

# Selskabets (egen)interesse i forhold til koncernens interesse

## The interest of the Company versus the interest of the Group

af ALEKSANDER DAHL WINBLAD

*Koncerner er i dag en ofte forekommende selskabsretlig struktur. Koncernen udgør ikke i sig selv et selvstændigt retssubjekt, men hvert selskab udgør derimod et selvstændigt retssubjekt. Det er et selskabsretligt princip, at hvert selskab skal varetage sin interesse, når det disponerer. Når et selskab indgår i en koncern, kan der imidlertid opstå situationer, hvor selskabets interesse bliver tilsidesat til fordel for koncernens interesse. Spørgsmålet er imidlertid, i hvilket omfang ledelsen i et selskab kan foretage dispositioner, der tilgodeser koncernens interesse på bekostning af selskabets (egen)interesse.*

*I afhandlingen belyses denne problemstilling gennem en række situationer, der ofte vil opstå i praksis og som kan føre til en tilsidesættelse af selskabets egeninteresse, herunder kaution og sikkerhedsstillelse, cash pool-ordninger samt udbytteudlodning. Dertil opstilles en række tænkte scenarier, hvor et selskab underlægges koncernens interesse. Scenarierne belyser, at selskabets interesse kun nyder begrænset beskyttelse efter selskabsloven. Yderligere bliver problemstillingen analyseret ved tysk aktiekoncernret, hvor lovgiver har reguleret sig ud af problemstillingen.*

*Med udgangspunkt i den juridiske teori, retspraksis og med inspiration fra tysk aktiekoncernret konkluderes det, at selskabets ledelse ikke alene kan disponere til fordel for koncernens interesse, men at selskabet også skal have en selvstændig interesse i dispositionen. Koncerndannelsen medfører dog, at selskabets interesse skal vurderes bredere, hvor også fordele ved at være en del af en koncern, og som viser sig på længere sigt, skal indgå. Der foreligger derfor først en krænkelse af selskabets interesse, når det ikke kan dokumenteres, at en ulempe for det enkelte koncernselskab senere hen vil blive opvejet af en fordel. I den forbindelse mangler der stadig i dansk ret at blive taget stilling til, hvornår en sådan ulempe skal være opvejet. Her kan tysk aktiekoncernret bruges som retningslinje, hvorefter det må antages, at hvis en ulempe bliver kompensert inden for et regnskabsår, så vil dette være tilstrækkeligt.*

## Indholdsfortegnelse

Abstract .....	3
<b>1. Indledning .....</b>	<b>4</b>
1.1. Præsentation af emnet .....	4
1.2. Problemformulering .....	4
1.3. Afgrænsning af afhandlingen .....	4
1.4. Metode .....	4
1.5. Struktur .....	5
<b>Første afsnit .....</b>	<b>5</b>

<b>2. Begrebet ”selskabets interesse”</b> .....	<b>5</b>
2.1. Indledning .....	5
2.2. Selskabets interesser .....	5
2.3. Selskabslovens § 127 stk. 1.....	6
2.4. Fastlæggelse af selskabets interesse .....	8
<b>Andet afsnit.....</b>	<b>9</b>
<b>3. Koncerninteressen.....</b>	<b>9</b>
3.1. Indledning .....	9
3.2. Koncernstrukturer .....	9
<b>4. Koncernledelse efter selskabsloven .....</b>	<b>11</b>
4.1. Indledning .....	11
4.2. Moderselskabets ledelsesret.....	11
4.3. Delegationsaftale .....	12
4.4. Begrænsninger i adgangen til koncernledelse .....	12
4.4.1. Delejet datterselskab.....	13
4.4.2. Helejet datterselskab .....	13
4.5. Argumenter imod adgang til koncernledelse .....	13
4.6. Delegationsaftale .....	14
4.7. Koncernledelse og koncerninteressen i praksis.....	14
<b>Tredje afsnit.....</b>	<b>15</b>
<b>5. Mulige løsninger på iagttagelse af koncerninteressen.....</b>	<b>15</b>
5.1. Vedtægtsmæssig regulering .....	15
5.2. Kapitalejeroverenskomster .....	15
5.3. Rozenblum-doktrinen.....	16
5.3.1. Indhold og kriterier .....	16
5.4. Argumenter imod Rozenblum-doktrinen .....	17
5.5. Sammenfatning .....	17
<b>Fjerde afsnit.....</b>	<b>17</b>
<b>Koncerninterne dispositioner.....</b>	<b>17</b>
<b>6. Kautio og sikkerhed for koncernselskaber .....</b>	<b>17</b>
6.1. Indledning .....	17
6.2. Lovregulering.....	18
6.3. Direkte eller indirekte interesse.....	18
6.4. Kautio og sikkerhed for et datterselskab .....	19
6.5. Kautio og sikkerhed for et søsterselskab.....	20
6.6. Forsvarlighedskrav.....	22
6.7. Sammenfatning .....	23
<b>7. Cash pool.....</b>	<b>23</b>
7.1. Indledning .....	23
7.2. Lovregulering.....	23
7.3. Cash pool ordninger .....	24
7.4. Selskabets interesse i cash-pool.....	25
7.5. Forsvarlighedskrav .....	26
7.6. Sammenfatning .....	26
<b>8. Øvrige dispositioner .....</b>	<b>27</b>

8.2. Scenarie A .....	27
8.2.1. Ad A. Selskabets interesse.....	28
8.3. Scenarie B .....	28
8.3.1. Ad B. Selskabets interesse.....	28
8.4. Scenarie C .....	28
8.4.1. Ad C. Selskabets interesse.....	28
8.5. Sammenfatning .....	29
9. Beskyttelse af kapital i koncernselskaber .....	29
9.1. Indledning .....	29
9.2. Kapitalbeskyttelse efter selskabslovens § 179 stk. 2 .....	29
9.3. Sammenfatning .....	31
Femte afsnit .....	31
10. Analyse af tysk ret .....	31
10.1. Indledning .....	31
10.2. Aftalekoncerner.....	31
10.3. Ledelsesret.....	32
10.4. Koncerninteressen .....	32
10.5. Beskyttelse af kreditorer og minoriteter i datterselskabet.....	33
10.5.1. Beskyttelse af kreditorer i datterselskabet .....	33
10.5.2. Kompensation til udenforstående aktionærer i datterselskabet.....	34
10.6. Faktiske koncerner .....	34
10.7. Indledning .....	34
10.8. Afhængighed mellem selskaberne.....	35
10.9. Indflydelse og kompensation.....	35
10.9.1. Beskyttelse af kreditorer og udenforstående aktionærer .....	36
10.10. Sammenfatning.....	36
11. Konklusion .....	37
Litteraturliste.....	38
Bilag 1. ....	40

## Abstract

This thesis examines the extent to which the management in a company can make transactions that benefits the Group at the expense of the Company's self-interest. In the Danish Companies Act the Company is considered to be a separate legal entity, having its own interest to pursue. However, because the Company is a part of a group, its actions can be affected by the interest of the Group as a whole. The thesis examines different situations that arise in practice, where group companies can have an interest in observing the Group interest. This will typically be in cases where financing is required and the lender requires security or guarantee from another group company, the use of cash pool arrangements, use of supplier, branding and dividend payment. Finally, the thesis examines German law. The Aktiengesetz (AktG) regulates the implications of group relations by providing provisions for an agreement between the companies (Beherrschungsvertrag) and where no agreement is concluded (Faktischer Konzern), it sets out an obligation to compensate the controlled company for prejudicial transactions. Most important the rules provide a legal basis for the parent company to influence its subsidiary to make transactions for the benefit of the group, even though it implies acting

against the subsidiary's self-interest. By analysing different situations that sets out in practice and with inspiration from German law, the thesis sets out some guidelines for the management to make transactions that benefits the Group. First of all, the management of the Company cannot be used solely for the benefit of the Group, but the formation of the Group means that the Company's interest is to be considered broader, where the benefits of participation in the Group, which will prove to be in the long term, must be included. A disadvantage for the individual company must always be offset by a later benefit and such an advantage must be documented. It must therefore be concluded that an infringement of the Company's self-interest is only present when it cannot be documented that a disadvantage for the individual group company will later be offset by an advantage.

## **1. Indledning**

### **1.1. Præsentation af emnet**

I dag er koncerner en ofte forekommende selskabsretlig struktur. En koncern består af et moderselskab og én eller flere dattervirksomheder. Koncernen er ikke i sig selv et selvstændigt retssubjekt, men hvert selskab i koncernen udgør efter dansk ret et selvstændigt retssubjekt. Det er et generelt selskabsretligt princip, at hvert selskab skal varetage sin interesse, når det disponerer. Da selskaberne indgår i en koncern, opstår der imidlertid tilfælde, hvor koncernforbindelsen påvirker det enkelte selskabs interesse på grund af det økonomiske fælleskab, fælles strategi, målsætning og eventuelt en overordnet koncernledelse. Koncerndannelsen medfører derfor en risiko for, at koncernselskabet underlægges koncernens behov og interesse frem for dets eget. Det er derfor interessant at undersøge den nærmere balance mellem koncernen som organisatorisk og økonomisk enhed og selskabslovens<sup>1</sup> forudsætning om, at hvert selskab er én retlig enhed.

### **1.2. Problemformulering**

Formålet med afhandlingen er at undersøge, i hvilket omfang ledelsen i et selskab kan foretage dispositioner, der tilgodeser koncernens interesse på bekostning af selskabets (egen)interesse.

### **1.3. Afgrænsning af afhandlingen**

Afhandlingen har fokus på de selskabsretlige regler, og øvrige regler vil kun blive inddraget i begrænset omfang af hensyn til helhedsbilledet af problemstillingen. Endvidere vil det ledelsesmæssige erstatningsansvar ikke blive behandlet indgående, da dette falder uden for specialets formål. Afhandlingen omhandler endvidere kun kapital-selskaber.

### **1.4. Metode**

I afhandlingen vil blive benyttet den juridiske retsdogmatiske metode, hvorefter gældende ret beskrives, analyseres og systematiseres.<sup>2</sup> Metoden vil blive anvendt både på dansk og tysk ret. Afhandlingen vil beskrive problemstillingen på et teoretisk plan, men vil bruge den teoretiske del på en række situationer i praksis, med det formål at udlede nogle retningslinjer for ledelsen i et selskab, når disse disponerer til fordel for koncernens interesse. I konklusionen vil blive gjort nogle retspolitiske overvejelser i forhold til, hvordan de problemer, der vil opstå i forbindelse med koncerndannelse, kan imødekommes.

---

<sup>1</sup> Lovbekendtgørelse af 14. september 2015 nr. 1089 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

<sup>2</sup> Peter Blume: Retssystemet og juridisk metode (3. udgave, 2016) s. 40f.

## 1.5. Struktur

Afhandlingen er overordnet inddelt i fem afsnit. Afhandlingen vil i første afsnit redegøre for og klarlægge det nærmere indhold af begrebet ”selskabets interesse” samt beskyttelsen heraf i selskabsloven. Begrebet og beskyttelsen heraf vil blive brugt som reference igennem de øvrige afsnit.

I andet afsnit belyses problemstillingen i forhold til koncernens interesse med særligt fokus på det ledelsesmæssige fælleskab, der i praksis ofte vil forekomme i koncerner. I tredje afsnit behandles forskellige løsninger opstillet i den juridiske litteratur i forhold til varetagelse af koncernens interesse. Særligt vil Rozenblum-doktrinen blive fremhævet, og denne vil blive brugt som reference i de efterfølgende afsnit til at fremanalysere en mulig løsning på problemstillingen. I fjerde afsnit behandles en række situationer, der ofte vil opstå i praksis og som ofte vil lede til en tilsidesættelse af selskabets egeninteresse. I den forbindelse vil der blive taget udgangspunkt i kautions- og sikkerhedsstillelse, cash pool, formueforvaltning og en række scenarier opstillet af forfatteren selv. I femte og sidste afsnit vil tysk aktiekoncernret blive analyseret. I Tyskland har lovgiver omfavnet problemet og reguleret sig ud af problemstillingen, hvorfor det er nærliggende at se på, hvordan man har håndteret problemstillingen, og hvordan man har taget højde for de problemer, der eventuelt måtte opstå i forbindelse med iagttagelse af koncernens interesse. Med udgangspunkt i den juridiske teori, retspraksis og med inspiration fra tysk aktiekoncernret, opstilles der til sidst en konklusion med nogle retningslinjer for iagttagelse af koncernens interesse samt nogle retspolitiske overvejelser.

## Første afsnit

### 2. Begrebet ”selskabets interesse”

#### 2.1. Indledning

Det fremgår ikke af selskabsloven eller dens forarbejder, hvad der skal forstås ved selskabets interesse. En fuldstændig definition er heller ikke blevet klarlagt i retspraksis. Til trods for dette indeholder selskabsloven bestemmelser, hvor det er forudsat, at selskabet er et interessesubjekt.<sup>3</sup> Dette gælder generalklausulerne i selskabslovens §§ 108 og 127 stk. 1, hvorefter der hverken af generalforsamlingen eller ledelsen må træffes beslutninger, som utilbørligt begunstiger visse kapitalejere på *selskabets bekostning* [min fremhævning].

Et selskab lever ikke sit eget liv og har ikke sin egen vilje, da dette er afhængig af sin ledelse og medarbejdere, hvorfor ”selskabets interesse” bliver en klarlægning af, i hvis interesse selskabet drives, og hvilke interesser ledelsen skal iagttage når den træffer beslutninger.<sup>4</sup> Begrebet kan også siges at fungere som en ”... *norm for fastlæggelsen af ledelsens pligter*”.<sup>5</sup>

#### 2.2. Selskabets interesser

I et selskab kan der være modstående interesser. Kapitalejerne har indskudt penge i selskabet og ønsker, at deres investering skal bære frugt. I deres øjne bliver det centrale, hvor stort et udbytte de kan få fra selskabet. En sådan varetagelse af selskabets interesse udgør en *shareholder value* tilgang, hvilket vil sige, at selskabets ledelse skal forsøge at opnå mest mulig profit, uanset at dette sker på bekostning af øvrige interesser i selskabet. Med andre ord, så eksisterer og lever selskabet kun for

---

<sup>3</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 1

<sup>4</sup> Ibid.

<sup>5</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s. 2. Se også Carsten Fode og Mette Neville: SMV Bestyrelsen – hele vejen rundt (1. udgave, 2018) s. 280 ff., der diskuterer begrebet med henblik på at fastlægge, hvilke hensyn og handlinger bestyrelsen i et selskab ikke må foretage.

sine kapitalejere.<sup>6</sup> En anden tilgang vil være *stakeholder value*. En sådan tilgang betyder, at ledelsen ikke kun skal tænke på kapitalejerne, når denne disponerer, men også kreditorerne, medarbejderne, samfundet mv.<sup>7</sup>

Uanset at de to begreber, *shareholder value* og *stakeholder value*, i nyere tid bruges omkring varetagelsen af selskabets interesse, så har forskellige retsteoretikere igennem tiden gjort sig til fortalere for henholdsvis den ene eller den anden tilgang.

Det har været argumenteret, at selskabets interesse er en afvejning af forskellige interesser i selskabet, hvor der, udover kapitalejernes interesse, også skal tages hensyn til øvrige interesser såsom kreditorinteresser, medarbejdere, medkontrahenter og samfundets interesse i selskabet, og alt efter omstændighederne kan den ene interesse få forrang for de øvrige.<sup>8</sup> Dette må siges at være præget af en *stakeholder value* tilgang.

Imod en sådan tilgang har det været argumenteret, at hvis selve begrebet skal gøres brugbart, må det forudsætte at omfatte et bestemt interessesubjekt, og her må kapitalejernes interesse anses for at være et mere klart fokuspunkt end flere forskellige interesser.<sup>9</sup> Ikke sagt, at ledelsen ikke også skal tage hensyn til medarbejderne, samfundet mv., men at det “... *ikke er nødvendigt eller hensigtsmæssigt at betegne deres interesser som selskabets interesse.*”<sup>10</sup>

I dag må selskabets interesse anses for også at omfatte andre hensyn end kapitalejernes. Således er det båret i retning af en *stakeholder value* tilgang, hvorefter ledelsen også skal tage hensyn til øvrige interesser i selskabet end kapitalejernes.<sup>11</sup> Dette må endvidere understøttes af fortolkningen af generalklausulen i selskabslovens § 127 stk. 1, jf. nedenfor.

### **2.3. Selskabslovens § 127 stk. 1**

Det følger af selskabslovens § 127 stk. 1, at medlemmer af kapitalselskabets ledelse ikke må disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning.

I forhold til bestemmelsen bliver spørgsmålet, hvilke interesser lovgiver har haft til hensigt at varetage ved at referere til ”kapitalselskabets bekostning”, idet det er anført, at dette forudsætter, at selskabet har en interesse, som ikke er sammenfaldende med alle kapitalejeres direkte interesse i selskabet. Argumentationen går på, at hvis dette havde været tilfældet, havde bestemmelsen alene henvist til dispositioner mod andre kapitalejeres interesser.<sup>12</sup>

---

<sup>6</sup> Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 29 f.

<sup>7</sup> Ibid. s. 30

<sup>8</sup> Erik Werlauff: Selskabsmasken (1991) s. 72

<sup>9</sup> Sofrud: Bestyrelsens beslutning og ansvar (1. udgave, 1999) s. 236

<sup>10</sup> Ibid. s. 240

<sup>11</sup> Kasper Dichow Blangsted i NTS:2001:3 s. 291

<sup>12</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 1

Klausulen beskytter derfor også den afledede interesse, som kapitalejerne har i tilfælde, hvor de ikke rammes direkte, men *indirekte* igennem selskabet. Dertil er der tale om kapitalejernes kollektive interesse i selskabet, hvilket også betyder minoritetskapitalejernes interesse.<sup>13</sup> Dette skyldes, at kapitalejerne udgør de økonomiske residualhavere i selskabet, da deres krav mod selskabet bliver honoreret til sidst, når alle andre har fået deres krav i forbindelse med opløsningen af selskabet.<sup>14</sup>

Herudover er der enighed om, at der vil ske et skift fra et interessesubjekt til et andet<sup>15</sup> i tilfælde af, at selskabet ikke kan opfylde sine forpligtelser over for kreditorerne i selskabet. I et sådan tilfælde vil det være kreditorerne, som får del i selskabets opløsningsprovenu, hvorfor kapitalejerne ikke længere har en interesse i selskabet. I tilfælde af insolvens vil selskabets interesse således gå fra at være kapitalejernes til kreditorernes.<sup>16</sup>

Det er dog anført, at ledelsen allerede på et tidligere tidspunkt skal være opmærksom på et skift i interessen. Carsten Fode og Mette Neville anfører således, at: ”Når *bestyrelsen indser, at selskabet er i fare, eller når banken strammer op, begynder der et skift i selskabsinteressen.*”<sup>17</sup> [Mine fremhævninger.]

I en dom fra 2015 afsagt af SØ- og Handelsretten,<sup>18</sup> var der tale om et helejet datterselskab, der havde foretaget en pantsætning til fordel for et søsterselskab. Retten fandt pantsætningen ugyldig på grund af selskabets manglende interesse i dispositionen. I dommen lagde retten vægt på, at selskabet på tidspunktet for pantsætningen havde en negativ egenkapital, hvorfor pantsætningen ikke var i dets interesse.<sup>19</sup>

Af dommen kan udledes to ting i forhold til selskabets interesse. For det første var der ikke nogen minoritetskapitalejere i selskabet, hvorfor selskabets interesse også udgør kreditorernes interesse<sup>20</sup> og for det andet var selskabet insolvent, hvorfor skiftet i interessen sker på det tidspunkt, hvor en disposition medfører selskabets insolvens.

Det kan siges, at det ikke altid er klart, hvis interesse ledelsen nu skal iagttage, og at kravet om selskabets interesse derfor kan anskues som et krav om en forretningsmæssig begrundelse for dispositionen.<sup>21</sup> Således direkte anført af Morten Max Ibenfeldt:

---

<sup>13</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 2. Med udgangspunkt i Aktieselskabslovens § 63 (nu § 127) er Tamasauskas imod en sådan udlægning og mener, at det er at strække anvendelsesområdet for bestemmelsen for langt. Se Erhvervslivets låneoptagelse (1. udgave, 2006) s. 228. Lars Bunch og Jan Schans Christensens argumentation er dog generelt anerkendt blandt øvrige forfatter. Se Henrik Kure i U.2012B.139 s. 2 og Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 2. I en SØ- og Handelsretsafgørelse afsagt 7 december 2017 (SH2015. P-51-14) blev en pantsætningsaftale kendt ugyldig med henvisning til manglende iagttagelse af selskabets interesse efter § 127.

<sup>14</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 2

<sup>15</sup> Carsten Fode og Mette Neville: SMV bestyrelsen – hele vejen rundt (1. udgave, 2018) s. 285 afsnit 4.1

<sup>16</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B. 1 s. 2 samt Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 2, der støtter dette synspunkt.

<sup>17</sup> Carsten Fode og Mette Neville: SMV bestyrelsen – hele vejen rundt (1. udgave, 2018) s. 356 afsnit 4.2

<sup>18</sup> SH2015. P-51-14 afsagt 7. december 2015. Dommen er nærmere behandlet i afsnit 6.5.

<sup>19</sup> Ibid. s. 4

<sup>20</sup> Karsten Engsig i U.2017B.29 s. 4 udleder fra dommen, at § 127 også beskytter andre hensyn, men herunder særligt selskabet selv og kreditorerne. Forfatteren angiver dog ikke, hvilke ”andre hensyn”.

<sup>21</sup> Henrik Kure i U.2012.B.139 s. 2 og Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 3

*”Det er ikke altid naturgivent, hvad der opfylder betingelsen om, at en selskabsretlig disposition skal være i selskabets interesse, men såfremt dispositionen er forretningsmæssigt begrundet, vil betingelsen som udgangspunkt være opfyldt.”*<sup>22</sup> [Mine fremhævninger.]

Selskabslovens § 127 stk. 1 bidrager ikke alene til fortolkningen af selskabets interesse, men udgør også en materiel beskyttelse. Med ”åbenbart er egnet” og ”utilbørlig fordel” er det dog tydeliggjort, at den trufne beslutning skal være klar og utvivlsomt urimelig.<sup>23</sup> Hertil kommer endvidere, at § 127 stk. 1 forudsætter, at nogen opnår en ”fordel” på selskabets bekostning, det vil sige en uberettiget formueforskydning.<sup>24</sup> Bestemmelsen angiver dog ikke, hvilken retsvirkning det har, at en beslutning ikke er i selskabets interesse. I teorien er det argumenteret, at en beslutning foretaget i strid med selskabets interesse efter § 127 stk. 1 vil være ugyldig, og ledelsen kan ifalde erstatningsansvar.<sup>25</sup> Det er ubestridt, at ledelsen kan ifalde erstatningsansvar for beslutningen<sup>26</sup>, mere tvivlsomt er det om bestemmelsen også kan strækkes så langt til at medføre ugyldighed.

Morten Max Ibenfeldt fremhæver, at det synes ”urimeligt byrdefuldt” for en godtroende medkontrahent, at en aftale i strid med selskabets interesse gøres ugyldig efter § 127 stk. 1. En godtroende medkontrahent må kunne stole på, at en kontrahering, med en eller flere tegningsberettigede, er bindende og § 136 stk. 1 nr. 3 er sat ind til at opsamle de dispositioner, som har tilsidesat selskabets interesse væsentligt og medkontrahenten vidste eller burde vide dette.<sup>27</sup> Et muligt erstatningsansvar vil derfor være at foretrække efter § 127 stk. 1 frem for ugyldighed. Det er dog anført, at hjemlen til at gøre en disposition ugyldig efter § 127 stk. 1 over for en medkontrahent kan findes i § 136 stk. 1 nr. 1, hvorefter selskabet ikke er bundet, hvis de tegningsberettigede har handlet i strid med de begrænsninger, der findes i selskabsloven.<sup>28</sup>

I den ovenfor nævnte dom fra Sø- og Handelsretten, blev en pantsætningsaftale, til fordel for et søsterselskab, kendt ugyldig med hjemmel i § 127 stk. 1 på grund af selskabets manglende interesse i pantsætningen.<sup>29</sup> Pantstager måtte anses for at være i god tro omkring den pågældende pantsætning.<sup>30</sup> Det findes derfor mest nærliggende, at der i § 127 stk. 1 er hjemmel til at gøre en beslutning, der er i strid med selskabets interesse, ugyldig.<sup>31</sup>

## **2.4. Fastlæggelse af selskabets interesse**

Ved iagttagelse af selskabets interesse, skal selskabets ledelse have selskabets økonomiske situation for øje. Ledelsen skal som udgangspunkt handle i samtlige kapitalejeres interesse, idet disse udgør de økonomiske residualhavere i selskabet. Med udgangspunkt i Sø- og Handelsrettens dom, må det antages, at der sker et skift i selskabets interesse fra kapitalejernes til kreditorernes, hvis dispositionen

---

<sup>22</sup> Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 2

<sup>23</sup> Lars Bunch og Ida Rosenberg: Selskabsloven med kommentarer (2. udgave, 2014) s. 453

<sup>24</sup> Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 593

<sup>25</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 3

<sup>26</sup> Carsten Fode og Mette Neville: SMV bestyrelsen – hele vejen rundt (1. udgave, 2018) s. 284 f. samt Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s.426, Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2 (4.udgave, 2014) s. 557, Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 6 og Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 3

<sup>27</sup> Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 6

<sup>28</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 285

<sup>29</sup> SH2015. P-51-14 s. 4

<sup>30</sup> Morten Max Ibenfeldt i U.2017.192 s. 6

<sup>31</sup> Rettens begrundelse er kritiseret af Morten Max Ibenfeldt i U.2017.192 s. 6. Karsten Engsig Sørensen i U.2017B.29 s. 3 synes dog at tillægge dommen væsentlig præjudikatsværdi.



vil medføre, at selskabet bliver insolvent. Kan den pågældende disposition anses for forretningsmæssigt begrundet<sup>32</sup>, må det endvidere antages, at hverken kapitalejerne eller kreditorerne som udgangspunkt kan anfægte dispositionen som værende imod selskabets interesse.

## Andet afsnit

### 3. Koncerninteressen

#### 3.1. Indledning

Problemstillingen kan anses som et spændingsforhold mellem koncernen som en tæt integreret og økonomisk enhed og det enkelte selskab som et selvstændigt retssubjekt. Selskabsloven forudsætter, at hvert selskab er en selvstændig enhed, og at ledelsen i selskabet kun skal tage højde for selskabets egeninteresse. I praksis er virkeligheden en anden, hvor den faktiske organisation af selskaber i koncerner ikke falder sammen med lovens skarpe opdeling af hvert enkelt selskab som retlig enhed.<sup>33</sup> Oftest vil koncernen være styret af en fælles koncernledelse i moderselskabet, der varetager hele koncernens forhold.<sup>34</sup>

#### 3.2. Koncernstrukturer

Koncerner findes både inden for det store og mindre erhvervsliv. Koncerner kan være internationale og i Danmark findes der mange datterselskaber af udenlandske moderselskaber og danske selskaber med udenlandske datterselskaber.<sup>35</sup> Koncerner findes i mange afskygninger og der kan være flere hensyn og motiver bag.<sup>36</sup> Som anført af Paul Krüger Andersen stiller koncerndannelsen de selskabsretlige regler i et dilemma. På den ene side skal koncernen gives den fornødne retlige legitimitet, hvilket betyder en anerkendelse af, at de fungerer som økonomisk enhed og ”... på den anden side må de traditionelle mål vedrørende beskyttelse af de selskabsretlige interessegrupper fastholdes.”<sup>37</sup>

Internationale koncerner fungerer ofte decentralt og følger den selskabsretlige opdeling. Dette skyldes, at den økonomiske idé er risikospredning.<sup>38</sup> Dog er det mere udbredt med koncerner, som er økonomisk integrerede og styres centralt. Her bliver fastlagt en fælles koncernstrategi, og der sker en koordinering mellem koncernselskaberne i forhold til samhandel, forskningsmæssig indsats og deres finansielle ressourcer mv.<sup>39</sup>

---

<sup>32</sup> Et sådan skøn må anses for omfattet af ”The business judgment rule”, men en nærmere gennemgang vil ikke blive behandlet af hensyn til specialets omfang. Her skal blot nævnes, at der foretages en normativ vurdering af, hvordan en ordentlig ledelse ville have handlet i den pågældende situation. Se Paul Krüger Andersen: Aktie og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 517 f. samt Lars Hedegaard Kristensen og Henrik Kure i ET.2017.210 s. 2, der fremhæver, at ledelsen har et betydeligt forretningsmæssigt skøn.

<sup>33</sup> Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 657f.

<sup>34</sup> Niels Bang Sørensen i NTS 2004:4 s. 451

<sup>35</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 543

<sup>36</sup> Særligt i skattelovgivningen har man forholdt sig til koncerner og dette kan være et motiv for koncerndannelse. Lovgivningen indeholder regler om koncernlempelser fx skattefrieudbytter fra datterselskab til moderselskab, jf. SEL § 13 stk. 1 nr. 2, koncerntilskud, jf. § 31 D. Omvendt indeholder skattelovgivningen også koncernskærpsler på grund af interessefællesskabet fx LL § 2 omkring transfer pricing, hvorefter transaktioner mellem koncernselskaber skal ske på armslængdevilkår og skattekontrolloven indeholder regler om dokumentation for, at handler sker på markedsvilkår. Således er det forudsat i lovgivningen, at uanset, at hvert selskab udgør én retlig enhed, så opstår der et fællesskab mellem koncernselskaberne. Se Jan Pedersen m.fl.: Skatteretten 2 (7. udgave, 2015) s. 354ff.

<sup>37</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 543. Se også Adriaan F.M. Dorresteijn m.fl.: European Corporate Law (3. udgave, 2017) s. 330 afsnit 10.04 og Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 658

<sup>38</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 545

<sup>39</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) 545f.

Det følger af selskabslovens § 6, at en virksomhed kan kun have ét direkte moderselskab. Hvis flere selskaber opfylder et eller flere af kriterierne i § 7, er det alene det selskab, som faktisk udøver den bestemmende indflydelse over virksomhedens økonomiske og driftsmæssige beslutninger, der anses for at være et moderselskab. Bestemmende indflydelse efter § 7 er beføjelsen til at styre en dattervirksomheds økonomiske og driftsmæssige beslutninger. Bestemmende indflydelse foreligger herefter i forhold til en dattervirksomhed, når moderselskabet direkte eller indirekte gennem en dattervirksomhed ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed, medmindre det i særlige tilfælde klar kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.

Ejer moderselskabet ikke mere end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed, kan den der alligevel foreligge bestemmende indflydelse, hvis moderselskabet har råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af en aftale med andre investorer, beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i virksomheden i henhold til vedtægt eller aftale, beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i øverste ledelsesorgan og dette organ besidder den bestemmende indflydelse på virksomheden eller råderet over det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller i et tilsvarende organ og derved besidder den faktiske bestemmende indflydelse over virksomheden, jf. § 7 stk. 3.

Koncerner er ofte struktureret ved at have et moderselskab uden aktivitet (holdingselskab)<sup>40</sup>, som alene har til formål at eje kapitalandele i de øvrige datterselskaber, hvor der er aktivitet.<sup>41</sup> I holdingselskabet kan der være en overordnet koncernledelse, der står for at styre de forskellige aktiviteter i virksomheden og opsamle udbytte som kapital i holdingselskabet. Produktion, salg, mv. fordeles herefter i danske eller udenlandske dattervirksomheder. Virksomheden kan herefter placere sin aktivitet, hvor det er mest hensigtsmæssigt, og er der en særlig risiko ved aktiviteten, vil den placere aktiviteten i et selskab uden medhæftelse for de øvrige selskaber i koncernen.<sup>42</sup> Anvendelsen af holdingselskaber er meget udbredt i Danmark, men selskabslovgivningen indeholder ikke regler vedrørende holdingselskaber.<sup>43</sup>

Et holdingselskab kan have datterselskaber, som er helejet eller delejet. De fleste datterselskaber er helejet, hvilket skyldes, at moderselskabet stifter det som led i virksomhedens vækst<sup>44</sup> eller som led i strukturelle ændringer. I et datterselskab, som er helejet, vil der ikke opstå minoritetsproblemer. Derimod vil der typisk forekomme minoriteter i et datterselskab i forbindelse med virksomhedsoverdragelser, hvor moderselskabet opkøber en majoritet.<sup>45</sup>

Problemstillingen kan i et delejet datterselskab illustreres ved figur 1 og i et helejet ved figur 2.

---

<sup>40</sup> Ibid. s. 555. Se også Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 689ff. for en gennemgang af forskellige fordele ved at stifte et holdingselskab.

<sup>41</sup> Adriaan F.M. Dorresteyn m.fl.: European Corporate Law (3. udgave, 2017) s. 330 afsnit 10.04. Se også Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber (7. udgave, 2013) s. 116

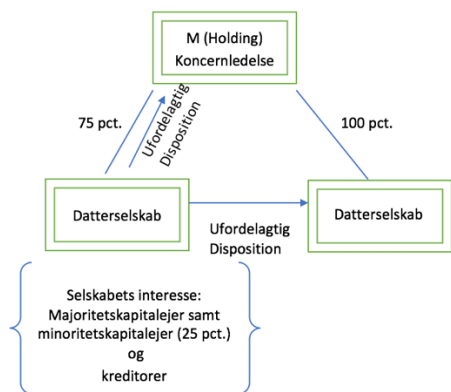
<sup>42</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 139f.

<sup>43</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 555 og Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 140

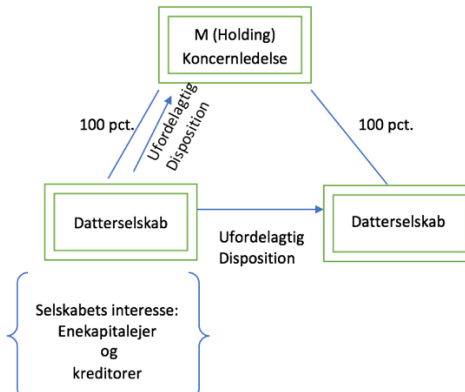
<sup>44</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og Anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 567

<sup>45</sup> Ibid.

Figur 1.



Figur 2.



Kilde: Egen udarbejdelse

Selve ”koncerninteressen” kan ikke defineres entydigt, men vil variere alt efter den situation koncernen står i. Interessen kan derfor være en økonomisk interesse, men kan også være en interesse i at skabe synergi i koncernen og skabe de bedste forudsætninger for virksomhedens drift.<sup>46</sup> Er der fx tale om, at et koncernselskab har brug for et lån hos en bank, kan det tænkes, at banken vil låne på mere favorable lånevilkår, hvis et af de øvrige selskaber i koncernen kautionerer eller stiller sikkerhed, jf. afsnit 6. Det kan også tænkes, at koncernledelsen ønsker en bestemt branding af sine produkter i alle selskaber, fordi den vurderer det vil være til koncernens samlede bedste, jf. afsnit 8.

## 4. Koncernledelse efter selskabsloven

### 4.1. Indledning

I selskabsloven fremgår, hvordan selskaber skal organiseres, men det fremgår ikke, hvordan ledelsen af koncerner skal struktureres.<sup>47</sup> Spørgsmålet er derfor, hvorvidt selskabsloven forudsætter, at der kan ske en fælles koncernledelse med henblik på iagttagelse af koncernens interesse.<sup>48</sup>

### 4.2. Moderselskabets ledelsesret

Moderselskabet kan udøve sin indflydelse på datterselskabet som majoritetskapitalejer eller enekapitalejer på generalforsamlingen. Spørgsmålet er dog om moderselskabet uden for generalforsamlingen tillige kan udøve indflydelse.

Det er anført, at moderselskabet på grund af sin *bestemmende indflydelse* efter selskabslovens § 6 kan udøve en fælles ledelse af koncernen gennem en koncerndirektion, ved at have personer i datterselskabets ledelse eller ved at udpege personer i moderselskaber, der forestår en tæt kontakt med datterselskabet.<sup>49</sup> Selskabsloven indeholder ikke regler, der fastsætter, hvordan en koncern skal struktureres.

<sup>46</sup> Gitte Søgaard & Erik Werlauff: Koncernretten (1. udgave, 2015) s. 84

<sup>47</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og Anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 557

<sup>48</sup> Nikolaj Vinther og Erik Werlauff: Dansk og international koncernret og koncernskatteret (1. udgave, 2005) s. 116f. samt Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 144, Thorbjørn Sofrud: Bestyrelsens beslutning og ansvar (1999) s. 262f. og Paul Krüger Andersen: Studier i dansk koncernret (1997) s. 598ff.

<sup>49</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 149

res, hvordan ledelse i en koncern skal ske, eller i det hele taget, hvordan samarbejdet mellem selskaberne i koncernen skal ske for at få den optimale effekt af stordriftsfordele mv. Lovens tavshed kan dog heller ikke tages til indtægt for, at det er uforeneligt med loven.<sup>50</sup> I forhold til ledelsen i datterselskabet kan instrukser fra koncerndirektionen følges ansvarsfrit.<sup>51</sup> Det er dog anført, at ledelsen i et datterselskab ikke må efterkomme instrukser eller henstillinger fra moderselskabet, der går minoritetskapitalejerne eller kreditorer for nær.<sup>52</sup>

Endvidere fremgår det direkte af § 134, at moderselskabet kan hente oplysninger fra datterselskabet, og at en revisor efter § 133 stk. 3 kan indhente oplysninger om selskabets forhold. Bestemmelsen omfatter som udgangspunkt kun regnskabsmæssige oplysninger, men det er antaget, at § 134 indeholder en bredere oplysningspligt og at moderselskabet herunder kan få de relevante oplysninger til at drive koncernen under et. Bestemmelsen viser, at moderselskabet herefter må anses for mere end blot majoritetskapitalejer.<sup>53</sup>

### 4.3. Delegationsaftale

Imellem datterselskabet og moderselskabet kan der endvidere indgås en aftale, hvorefter datterselskabet delegerer kompetencer tillagt datterselskabets direktion eller bestyrelse til moderselskabet. En sådan aftale begrænses alene af områder, hvor selskabsloven har fastsat kompetencen i datterselskabets organer. Det kan dog aftales, at på områder, hvor selskabsloven har fastsat kompetencen hos et af datterselskabets organer, da skal datterselskabet rådføre sig hos moderselskabet, før der træffes en beslutning.<sup>54</sup>

### 4.4. Begrænsninger i adgangen til koncernledelse

Det vil typisk være et datterselskab, der er underlagt koncernledelse, som foretager en disposition til fordel for moderselskabet eller et søsterselskab. Mindre kontroversielt er det, om moderselskabets ledelse kan varetage den samlede koncerns interesse, idet en beslutning, som gavner datterselskabet, men ikke moderselskabet, indirekte igennem ejerskabet vil komme moderselskabet til gode.<sup>55</sup>

Det vil derfor være minoritetskapitalejerne og kreditorerne i datterselskabet, som er særlig udsatte. Minoritetskapitalejere i et datterselskab - og som ikke er kapitalejere i det koncernselskab, der disponeres til fordel for - får ikke umiddelbart nogen fordel ud af dispositionen.<sup>56</sup> Disponeres der til fordel for et andet koncernselskab, så må kreditorerne stadig holde sig til det enkelte koncernselskab som følge af særhæftelsesprincippet i selskabslovens § 1 stk. 2.<sup>57</sup> Spørgsmålet er derfor, hvorvidt disses interesser tilstrækkeligt er iagttaget igennem selskabslovens regler.

---

<sup>50</sup> Ibid. s. 150 og Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 557, hvor forfatteren anfører, at selskabsloven forudsætningsvis anerkender retten til at lede koncernen efter dennes tarv.

<sup>51</sup> Bernhard Gomard: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner (1. udgave, 1997) s. 66

<sup>52</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 151

<sup>53</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 557 samt Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 153

<sup>54</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 150

<sup>55</sup> Jesper Bierregaard I FDR2015.1.22 s. 2 om sikkerhedsstillelse og Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011B.1 s. 5 om tilskud

<sup>56</sup> Se figurer i afsnit 3.2

<sup>57</sup> Jesper Bierregaard I FDR2015.1.22 s. 1 og Henrik Kure i U.2012B.139 s. 1

#### 4.4.1. Delejet datterselskab

Som nævnt er det anført, at der kan ske koncernledelse på grund af selskabslovens § 6, hvorefter et moderselskab kan udøve *bestemmende indflydelse* over sine datterselskaber. I forhold til minoritetskapitalejerne og kreditorerne i et delejet datterselskab er det anført, at disse allerede er tilstrækkeligt beskyttet efter selskabsloven til, at en koncernledelse kan iagttage koncerninteressen.<sup>58</sup>

Til beskyttelse af minoritetskapitalejerne er generalklausulerne i §§ 108 og 127 tilstrækkelige. Derudover bliver moderselskabet ansvarligt for sine beslutninger efter den almindelige erstatningsregel i § 361.<sup>59</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller anfører derfor, at ”*en retlig selvstændighed*” for et datterselskab, der går længere end disse regler omkring minoritetsbeskyttelse og erstatningsansvar, harmonerer ikke med §§ 6 og 7 om bestemmende indflydelse.<sup>60</sup>

Derudover giver selskabsloven mulighed for, at en hovedkapitalejer overtager en minoritetspost. Således kan en kapitalejer, der ejer mere end 90 pct. af kapitalandelen udløse minoritetskapitalejeren, og omvendt kan en minoritetskapitalejer kræve sig udløst af en kapitalejer, der har 90 pct. af kapitalandelene, jf. §§ 70 og 73. Selskabsloven tager derfor højde for, at det kan være hensigtsmæssigt at overlade kapitalandele til en hovedkapitalejer, der herefter ikke skal tage højde for minoriteten i selskabet.<sup>61</sup>

I forhold til kreditorerne er disse beskyttet ved, at selskabets ledelse ikke må foretage dispositioner, fx udlån til eller kaution for et nødlidende moderselskab, og hermed tømme selskabet fuldstændig for midler, således at kreditorerne ikke kan søge sig fyldestgjort i datterselskabet.<sup>62</sup> Derudover må de anses for beskyttet af reglerne i §§ 115 nr. 5/ 116 nr. 5 og 118 stk. 2, hvorefter ledelsen eller tilsynsrådet skal sikre, at kapitalberedskabet til enhver tid er forsvarligt, og der er tilstrækkelig med likviditet til at opfylde selskabets forpligtelser. Kreditorer kan ligeledes gøre et ansvar gældende over for ledelsen efter §§ 361 og 362.<sup>63</sup>

#### 4.4.2. Helejet datterselskab

I et helejet datterselskab er der ingen minoritetskapitalejere at tage hensyn til. Der er derfor kun kreditorerne at tage hensyn til, og der gælder de samme hensyn til disse som ovenfor.

#### 4.5. Argumenter imod adgang til koncernledelse

Overfor disse synspunkter er det argumenteret, at selve koncerndefinitionen ikke giver adgang til at lede datterselskabet. At moderselskabet har bestemmende indflydelse betyder kun, at da moderselskabet har mulighed for at udpege ledelsen i datterselskabet og moderselskabet har stor indflydelse på generalforsamlingen, så må moderselskabet heraf også have en betydelig indflydelse på, hvordan datterselskabet drives. Selve koncerndefinition legitimerer dog ikke i sig selv en egentlig ledelsesadgang.<sup>64</sup>

---

<sup>58</sup> Bernhard Gomard: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner (1. udgave, 1997) s. 89ff. med udgangspunkt i daværende aktieselskabslov og anpartsselskabslov.

<sup>59</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 152 Se også Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 676 og Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 565

<sup>60</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 152

<sup>61</sup> Ibid. s. 156

<sup>62</sup> Bernhard Gomard: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner (1. udgave, 1997) s. 91

<sup>63</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 165

<sup>64</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 277

Endvidere er argumentationen i forhold til instrukser usammenhængende. Hvis ikke ledelsen i datterselskabet bliver ansvarlig, når den efterkommer en instruks, må ledelsen i moderselskabet være ansvarlig for den udstedte instruks. Dog er der ingen pligt for ledelsen i datterselskabet til at følge moderselskabets instrukser, hvorfor et ansvar kan være svært at placere.<sup>65</sup>

#### 4.6. Delegationsaftale

Med hensyn til delegation af ledelsesopgaver til moderselskabet er der også udvist mere forbeholdenhed omkring, hvorvidt en sådan delegation af ledelsesopgaver kan ske til moderselskabet, så der reelt er tale om koncernledelse. Der er enighed om, at selskabsloven begrænser en sådan delegation ved at henlægge opgaver direkte til et bestemt organ.<sup>66</sup> Dog må det overvejes, om delegationen bliver så vidtgående, at hele ledelsesorganet - som selskabsloven forudsætter - faktisk bliver udhulet. I selskabsloven er de forskellige organers funktioner og pligter beskrevet, hvorfor en delegation kan medføre, at selskabet ikke længere overholder selskabsloven.<sup>67</sup> Til sidst kan en delegation indebære, at der skal gives en meget vidtgående fuldmagt til personer, der ikke er registreret som tegningsberettigede, hvilket kan være ugyldigt.<sup>68</sup>

Det er dog anført, at som løsning kan der indgås en forpagtningsaftale, hvorefter datterselskabets virksomhed forpagtes til moderselskabet.<sup>69</sup> En sådan løsning vil medføre, at ledelsesretten overdrages, men har den ulempe, at den begrænsede hæftelse, der er ved at dele sin virksomhed i flere selskaber, bortfalder.<sup>70</sup>

Karsten Engsig Sørensen anfører, at selv hvis man accepterer argumentationen om, at koncerndefinitionen giver adgang til koncernledelse, så kan det stadig ikke anses for klart, at moderselskabet kan iagttage koncernens interesser på bekostning af datterselskabets interesse. Det kan derfor argumenteres, at selskabets interesse under alle omstændigheder skal respekteres, og at iagttagelse af koncernens interesse kun kan ske, hvor der er sammenfald mellem selskabets interesse og koncernens interesse.<sup>71</sup>

#### 4.7. Koncernledelse og koncerninteressen i praksis

Uanset uenigheden om hvorvidt der er hjemmel i lovgivningen til at foretage koncernledelse, er der enighed om, at en sådan koncernledelse rent faktisk finder sted i praksis og at koncerninteressen bliver iagttaget.<sup>72</sup>

---

<sup>65</sup> Ibid. s. 272 note 204

<sup>66</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 274. Som eksempel nævner forfatteren pligten til at udpege direktøren, jf. selskabslovens § 111 stk. 1, varetterten efter § 180 stk. 1 og § 189 stk. 1 omkring kompetencen til at underskrive årsregnskabet samt kompetencen til at indgive konkursbegæring, jf. § 233. Se også Paul Krüger Andersen: Studier i dansk koncernret (1997) s. 492

<sup>67</sup> Selskabslovens §§ 115 - 118

<sup>68</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 274

<sup>69</sup> Erik Werlauff: Koncernretten (1. udgave, 1996) s. 291 giver et eksempel på, hvordan en sådan forpagtningsaftale kan se ud.

<sup>70</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 275

<sup>71</sup> Ibid. s. 277

<sup>72</sup> Morten Samuelsson i ET.2009.136 s. 1, Niels Bang Sørensen i NTS 2004:4 s. 451, Gitte Søgaard og Erik Werlauff: Koncernretten (1. udgave, 2015) s. 84, Bernhard Gomard: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner (1. udgave, 1997) s. 65 og Nikolaj Vinther og Erik Werlauff: Dansk og international koncernret og koncernskatteret (1. udgave, 2005) s. 116f.

Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller anfører, at det er almindeligt kendt, at mange koncerner i praksis har en fælles ledelse og driver en samordnet virksomhed og at det: “... *må anses som almindeligt anerkendt, at fælles ledelse og drift er en både forsvarlig og hensigtsmæssig driftsmåde.*”<sup>73</sup> [Min fremhævning.] Forfatterne anfører endvidere, at koncernens interesse både kan og bør tages i betragtning i alle koncernselskaber.

Også Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel mener, at det er tilladt for et moderselskab at tilsidesætte sit datterselskabs interesser. Dette gælder også selvom der er en minoritet i selskabet. Dette skyldes, at selskabet på længere sigt vil få nogen fordele ved at være i koncernen.<sup>74</sup>

Morten Samuelsson er mere forbeholden og anfører, at i et helejet datterselskab skal moderselskabet kunne gennemtvinge en beslutning, hvor det er vurderet, at fordelene for koncernen er større end ulemperne for datterselskabet. Det er kun i delejet datterselskaber, at der må tages højde for selskabets egeninteresse.<sup>75</sup>

## Tredje afsnit

### 5. Mulige løsninger på iagttagelse af koncerninteressen

Spørgsmålet i teorien går på, hvorvidt det er muligt at imødekomme problemet om konflikten mellem selskabets interesse og koncernens interesse. I det følgende vil blive gennemgået en række løsninger på problemet.

#### 5.1. Vedtægtsmæssig regulering

Det kan tænkes, at man ved vedtægtsbestemmelser kan gøre det muligt (og ligefrem legitimt) for ledelsen at iagttage koncernens interesser. Problemet ved en sådan fremgangsmåde er, at man bryder med det selskabsretlige princip, hvorefter ledelsen skal varetage selskabets interesse. Hvis der i selskabet befinder sig en minoritet, vil deres interesser ikke længere blive iagttaget. Det må derfor antages, at man kommer på kant med selskabsloven, hvorfor dette ikke er muligt.<sup>76</sup> Paul Krüger Andersen mener derimod, at vedtægtsbestemmelser, der giver mulighed for varetagelse af koncerninteressen, er acceptable forudsat, at der er en afbalanceret hensyntagen til koncernen og dens minoriteter og kreditorer.<sup>77</sup>

#### 5.2. Kapitalejeroverenskomster

Morten Samuelsson mener, at det må være muligt at indgå kapitalejeroverenskomster<sup>78</sup> mellem moderselskabets kapitalejere og datterselskabets minoritetskapitalejere om at kunne varetage koncernens interesse. Resultatet vil være, at minoritetskapitalejere i et datterselskab må indordne sig under koncernens samlede interesse ud fra troen på en fordel, der ligger i at indordne sig et virksomhedshierarki.<sup>79</sup> Uanset, at dette vil give ledelsen et større råderum i forhold til minoritetskapitalejerne i selskabet påpeger Karsten Engsig Sørensen, at ”... *dette råderum ikke [er] skabt i forhold til andre*

---

<sup>73</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: *Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde* (8. udgave, 2015) s. 144

<sup>74</sup> Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel: *Dansk selskabsret 2* (4. udgave, 2014) s. 782

<sup>75</sup> Morten Samuelsson i ET.2009.136 s. 3

<sup>76</sup> Karsten Engsig Sørensen: *Selskabsstrukturer* (1. udgave, 2015) s. 286

<sup>77</sup> Paul Krüger Andersen: *Studier i dansk koncernret* (1997) s. 493. Se diskussion i Karsten Engsig Sørensen: *Selskabsstrukturer* (1. udgave, 2015) s. 286 og note 238

<sup>78</sup> Benævnes i dag i selskabsloven som ”ejeraftaler”, jf. § 5 nr. 6.

<sup>79</sup> Morten Samuelsson i ET.2009.136 s. 3.

interesser, som kan lide skade”.<sup>80</sup> Løsningen synes derfor kun at tage højde for minoritetskapitalejerne, mens selskabets kreditorer bliver ladet i stikken.

### 5.3. Rozenblum-doktrinen

Det er anført, at under visse betingelser må et koncernselskabs interesse vige for den samlede koncerns interesse. Jan Schans Christensen anfører, at der ”... *selv i fornuftigt drevne koncerner fra tid til anden vil blive truffet beslutninger, som isoleret set er til det enkelte koncernselskabs ugunst eller imod dets interesse, men at der på den anden side træffes andre dispositioner i koncernen, som, når tingene ses på lidt længere sigt og i sammenhæng, tilfører koncernselskabet fordele.*”<sup>81</sup>

Spørgsmålet er herefter ikke så meget, om koncerninteressen kan varetages, men mere et spørgsmål om at finde en egnet rettesnor. Jan Schans Christensen og Paul Krüger Andersen tager udgangspunkt i den såkaldte Rozenblum-doktrin.<sup>82</sup>

Paul Krüger Andersen går så langt som til at sige, at denne er accepteret i og en del af dansk ret: ”... *the Danish rules allow the operation of the principle of compensation (the Rozenblum formula) that is a more overall and general assessment of advantages and disadvantages to be made when assessing whether the rights of minority shareholders have been violated by the parent company. This is generally acknowledged by Danish scholars.*”<sup>83</sup> [Mine fremhævninger.]

En minoritetskrænkelse skal herefter vurderes i forhold til koncernforholdet, og en krænkelse foreligger først, når nettoresultatet bliver negativt for datterselskabet.<sup>84</sup> Med henvisning til doktrinen er det endvidere anført af øvrige forfattere, at med ordvalget i selskabslovens § 127 har lovgiver haft til hensigt at give moderselskabet en betydelig handlefrihed i datterselskabet og at en indskriden over for moderselskabet efter § 127 ”... *kræver både væsentlighed og klarhed.*”<sup>85</sup> [Mine fremhævninger.]

#### 5.3.1. Indhold og kriterier

Den franske højesteret, Cour de Cassation, har i sin praksis udviklet den såkaldte Rozenblum-doktrin. Rozenblumsagen kom af en straffesag mod hr. Rozenblum, der var ejer af en koncern, hvor der i mellem selskaberne skete en lang række transaktioner, herunder garanti- og sikkerhedsstillelser. Selskaberne blev til sidst insolvente en efter en. Hr. Rozenblum blev dog frifundet og Rozenblum-doktrinen opstod i fransk ret.<sup>86</sup> Doktrinen fastlægger tre kriterier, som alle skal være opfyldt for, at et koncernselskabs interesse kan vige for en overordnede koncernpolitik – og ledelse.<sup>87</sup>

---

<sup>80</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 286

<sup>81</sup> Jan Schans Christensen: Kapitalselskaber (5 udgave, 2017) s. 689

<sup>82</sup> Doktrinen er refereret af Liv Stølen i NTS 2004:4, hvor forfatteren undersøger om den gælder i norsk ret. Doktrinen er kort gengivet af Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 676f., hvor forfatteren angiver, at kriterierne udgør en ”klar landvinding” i forhold til lande uden regulering på området.

<sup>83</sup> Paul Krüger Andersen: “Regulation of Groups from Danish and Nordic Perspective” i Mette Neville og Karsten Engsig Sørensen: The internationalisation of companies and company law (1. udgave, 2001) s. 27

<sup>84</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 569

<sup>85</sup> Bernhard Gomard og Peer Schaumburg-Müller: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde (8. udgave, 2015) s. 155

<sup>86</sup> Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 676

<sup>87</sup> Liv Stølen i NTS 2004:4 s. 405



Det *første kriterie* er, at der skal være en fast etableret koncernstruktur. Dette betyder, at der skal være en gensidig påvirkning mellem selskaberne i koncernen, hvor de både har negativ og positiv indflydelse på hinanden. Der skal desuden være en intention med den etableret koncern, men selskaberne behøver ikke at være i samme branche.

Det *andet kriterie* er, at der skal være en konsekvent og koordineret koncernpolitik. Beslutninger, der træffes i koncernen skal være langsigtet og skal være en del af den samlede koncerns målsætning. Koncernpolitikken skal desuden bidrage til at skabe en balance mellem koncernselskabets interesse og koncernens interesse. Kontrakter og aftaler, som tilgår koncernen skal derfor fordeles ud på de forskellige koncernselskaber alt efter deres kapacitet og kompetencer.<sup>88</sup>

Det *tredje kriterie* er, at der skal være en balance mellem fordele og ulemper. Bliver et af datterselskaberne pålagt en ulempe til fordel for et af de øvrige koncernselskaber, skal ulempen på sigt kompenseres af en direkte eller indirekte fordel. Ulempen må dog ikke eksponere selskabet.<sup>89</sup>

#### **5.4. Argumenter imod Rozenblum-doktrinen**

Hele idéen om at datterselskabets ledelse kan foretage en disposition, som er til skade for selskabet, men til gavn for koncernen forudsat, at ulemperne bliver opvejet over tid, lyder tillokkende. Idéen er dog blevet kritiseret for at være for ukonkret i forhold til, hvordan det skal fungere i praksis. Karsten Engsig Sørensen stiller spørgsmålstegn ved, hvor konkret skal fordelene være, og hvad hvis fordelene i det hele udebliver mod forventning, og skal der føres et regnskab over fordele og ulemper for selskabet. Teorien synes kun at holde, hvor selskabet har en konkret udsigt til en fordel, som fuldt ud kompenserer ulempen.<sup>90</sup>

#### **5.5. Sammenfatning**

Der findes ikke i dansk ret nogen klar hjemmel for, hvorvidt der kan ske koncernledelse. Ikke desto mindre er der enighed om, at dette sker i praksis og på mange forskellige måder. Det kan være en direktør i moderselskabet, som også har påtaget sig at sidde i datterselskabets bestyrelse, ved instrukser fra moderselskabet eller blot ved udveksling af information, planlægning og aftaler, når der holdes møder mellem lederne. Selskabslovens forudsætning om hvert koncernselskab som én retlig enhed med en selvstændig ledelse bliver således ikke fuldt ud opretholdt i praksis. I forhold til varetagelse af koncerninteressen er der tillige uenighed. I de følgende afsnit vil der blive gennemgået en række i praksis opståede situationer, hvor det må vurderes om koncerninteressen kan iagttages og i så fald i hvilket omfang.

### **Fjerde afsnit**

#### **Koncerninterne dispositioner**

### **6. Kaution og sikkerhed for koncernselskaber**

#### **6.1. Indledning**

Hvert selskab i en koncern kan stå for sin egen finansiering af driften. På grund af det økonomiske og organisatoriske interessefællesskab vil det dog ofte være sådan, at selskaberne hjælper hinanden på kryds og tværs af koncernen.

---

<sup>88</sup> Ibid.

<sup>89</sup> Jan Schans Christensen: Kapitalselskaber (5. udgave, 2017) s. 690

<sup>90</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 278

Ifølge selskabslovens § 1 stk. 2 gælder der et princip om sær hæften, hvilket betyder, at kreditor alene kan søge sig fyldestgjort i det enkelte (debitor)koncernselskabs formue. En långiver til et koncernselskab vil således ofte betinge långivningen af sikkerhed fra et af de øvrige koncernselskaber. Et sådant ønske fra långiver falder naturligt med, at långiver ønsker at begrænse sin risiko.<sup>91</sup>

Koncernen vil have en interesse i, at kun et koncernselskab optager et lån til brug for hele koncernen. Særligt vil det medføre bedre lånevilkår og det vil være nemmere at administrere og fordele midlerne rundt i koncernen, hvor der kan være behov for det. For det enkelte koncernselskab vil der dog være ulemper forbundet med denne fremgangsmåde. Koncernselskabet får ikke direkte adgang til lånet og der er omkostninger forbundet med at stille sikkerhed eller kautionere.<sup>92</sup> Spørgsmålet om selskabets interesse er derfor i praksis relevant ved kaution og sikkerhedsstillelse, hvor dette typisk vil ske til med koncernens interesse for øje.<sup>93</sup>

## 6.2. Lovregulering

Det følger af selskabslovens § 210, at et kapitalselskab direkte eller indirekte kan stille sikkerhed for kapitalejere i selskabet, hvis en række betingelser i § 210 stk. 2 er opfyldt.<sup>94</sup> I forhold til sikkerhedsstillelse for et moderselskab, følger det dog af § 211 stk. 1, at uanset betingelserne i § 210 stk. 2 ikke er opfyldt, kan et kapitalselskab direkte eller indirekte stille sikkerhed for danske og visse udenlandske moderselskabers forpligtelser. Ifølge § 211 stk. 2 er det Erhvervsstyrelsen, der fastsætter nærmere regler om, hvilke udenlandske moderselskaber, der er omfattet af stk. 1.<sup>95</sup> Undtagelsen i § 211 bygger på anerkendelsen af, at der i koncerner består et ”*realøkonomisk forhold*”, hvorfor det må anses for mindre problematisk at tillade sikkerhedsstillelse.<sup>96</sup>

I forhold til § 211 er det dog diskuteret i litteraturen om denne fraviger det selskabsretlige udgangspunkt, hvorefter ledelsen skal handle i selskabets interesse, og tillader, at koncernens interesse bliver iagttaget. Det er anført, at hvis det er forsvarligt for datterselskabet at yde et koncernlån, så behøver det ikke også at være i datterselskabets interesse. Det er hensigten bag § 211.<sup>97</sup> Imod et sådant synspunkt er det anført, at § 211 alene skal læses som en undtagelse til § 210, hvorfor selskabet stadig skal have en interesse i dispositionen.<sup>98</sup> Spørgsmålet er herefter, hvor konkret selskabets interesse skal være og om koncernforholdet i sig selv åbner op for en bredere fortolkning af selskabets interesse.

## 6.3. Direkte eller indirekte interesse

Et selskabs interesse i kaution eller sikkerhedsstillelse kan anskues som en direkte interesse, men også som en mere indirekte interesse. Får selskabet et økonomisk vederlag vil det have en direkte

---

<sup>91</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s.1 og Jesper Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 1

<sup>92</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s.1

<sup>93</sup> Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 7

<sup>94</sup> De nærmere betingelser vil ikke blive gennemgået. Det må antages, at hvis betingelserne er opfyldt, så vil sikkerhedsstillelsen eller kautionen også være i selskabets interesse.

<sup>95</sup> De moderselskaber, der i dag er tilladte, er reguleret i bekendtgørelse nr. 275 af marts 2010, hvorefter der er tale om moderselskaber, som har hjemsted i et andet EU-land, et EØS-land eller Schweiz. Herudover moderselskaber i Australien, Canada, Hongkong, Japan, Sydkorea, New Zealand, Singapore, Taiwan eller USA.

<sup>96</sup> Jesper Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 1

<sup>97</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 4 med udgangspunkt i koncernlån. Det må antages, at der er tale om en generel udtalelse om § 211 og derfor også gælder for sikkerhedsstillelse.

<sup>98</sup> Se Henrik Kure i U.2012B.139 s. 3f. for diskussion og gennemgang. Forfatteren konkluderer, at selskabet skal have en interesse i dispositionen. Se også Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 297f.

interesse og det samme gælder, hvis selskabet foretager en pro rata hæftelse i forhold til det lånebeløb som selskabet efterfølgende får af det låneoptagende koncernselskab.<sup>99</sup>

Omvendt kan selskabet også have en indirekte interesse. Som eksempel kan nævnes et selskab, der står for den forskningsbaseret udvikling i en koncern. Selskabet har brug for et lån hos et pengeinstitut til at færdiggøre og få godkendt et nyt produkt. Her vil de øvrige selskaber skulle påtage sig den ulempe at kautionere, men bliver produktet godkendt, vil ulempen senere blive opvejet af en betydelig økonomisk gevinst for den samlede koncern.<sup>100</sup>

Selskabets interesse i dispositionen er altså ikke konkret og for den sags skyld, heller ikke sikker. Uanset dette, må selskabets interesse i en kaution eller sikkerhedsstillelse vurderes ud fra en helhedsbetragtning. Ledelsen skal foretage en afvejning af ulemperne som dispositionen medfører og sætte dem op imod de fordele som selskabet kan få. Koncernforbindelsen berettiger derfor en bredere interesse vurdering, hvor en ulempe for det enkelte koncernselskab alene skal opvejes af en senere fordel.<sup>101</sup> En sådan vurdering falder i tråd med Rozenblum-doktrinens tredje betingelse, hvorefter koncernens interesse kan iagttages, hvis en ulempe for det enkelte koncernselskab over tid bliver kompensert.

Af Henrik Steffensen m.fl. er det anført, at en sikkerhedsstillelse for et moderselskab skal honoreres, og at honoreringen kan svare til, hvad det vil koste at få en tilsvarende sikkerhed i et pengeinstitut. Manglende vederlag for en sikkerhedsstillelse vil betragtes som en ulovlig udlodning til moderselskabet.<sup>102</sup>

Et sådant synspunkt synes ikke at falde i tråd med den mere lempeligere tilgang til selskabets interesse i form af en indirekte interesse. Hvis det antages, at selskabet bliver honoreret for sikkerhedsstillelsen på markedsvilkår, vil det have en direkte og påviselig interesse i dispositionen. Ud fra denne betragtning vil et datterselskab altid have en mere åbenlys egen interesse i en sikkerhedsstillelse eller kaution overfor sit moderselskab. Hvis beløbet alene er symbolsk og ikke på markedsvilkår, må der dog mere til at godtgøre en selvstændig interesse og her kan også den indirekte interesse have en betydning.

Det er endvidere anført, at selve koncernforbindelsen spiller en rolle i vurderingen af om selskabet har en interesse i dispositionen. Det økonomiske bånd mellem et moder –og datterselskab må anses for stærkere end mellem søsterselskaber, jf. nedenfor.<sup>103</sup>

#### **6.4. Kaution og sikkerhed for et datterselskab**

Er der tale om, at et moderselskab stiller sikkerhed for sit datterselskab, er dette ikke reguleret af selskabsloven. Det må generelt antages, at være mindre kontroversielt, at et moderselskab iagttager koncernens interesse.<sup>104</sup> Er der tale om et moderselskab, som kautionerer eller stiller sikkerhed til fordel for et helejet datterselskab, vil den fordel som datterselskabet opnår, komme moderselskabet til gavn som følge af dets ejerskab af kapitalandelene. Dette vil være tilfælde, hvor en aftale mellem et datterselskab og en tredjemand vil tilføre datterselskabet værdi, men aftalen gøres betinget af, at

---

<sup>99</sup> Jesper Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 1

<sup>100</sup> Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 7f.

<sup>101</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s. 4

<sup>102</sup> Henrik Steffensen m.fl.: Transaktioner i selskaber (1. udgave, 2014) s. 331. Forfatterne påpeger dog, at det er et overset krav i praksis.

<sup>103</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s. 4

<sup>104</sup> Jesper Bierregaard i FDR2015.1.22 s. 2

moderselskabet kautionerer. Bliver aftalen forhandlet på plads, vil moderselskabets kapitalandele i datterselskabet stige i værdi.<sup>105</sup>

Også kreditorerne vil være sikret. Disse kan søge sig fyldestgjort i moderselskabets kapitalandele i datterselskabet. Der siges derfor at gælde en formodning om, at moderselskabet har en interesse i kaution og sikkerhedsstillelse for sit *helejet* datterselskab.<sup>106</sup> Koncerninteressen og moderselskabets interesse må herefter anses for at være sammenfaldende.

Formodningen kan under visse omstændigheder afkræftes. Hvis datterselskabet er så forgældet, at det alligevel ikke kan reddes, så vil moderselskabet ikke have nogen interesse i at kautionere eller stille sikkerhed.<sup>107</sup> I den forbindelse vil moderselskabet alene påtage sig en forpligtelse, der ikke opvejes af nogen fordel.<sup>108</sup>

Er der tale om et *delejet* datterselskab er det mere problematisk. Hvis der i datterselskabet er en stor minoritet, så vil sikkerhedsstillelsen ikke automatisk medføre en fordel for moderselskabet, men vil også komme minoriteten til gode. Det er anført, at der også i en sådan situation kan ske kaution og sikkerhedsstillelse over for et delejet datterselskab, men "... [at] *forpligtelsen (...) formentlig i et eller andet omfang [skal] sættes i forhold til ejerandelen, således at der sikres en vis proportionalitet.*"<sup>109</sup>

Imod et sådant synspunkt er det dog argumenteret, at datterselskabet stadig får tilført en værdi som minoriteten vil få glæde af. For at undgå denne situation skal minoriteten stille en sikkerhed, som i det hele modsvarer moderselskabets sikkerhed i forhold til selskabets kapitalandele i datterselskabet.<sup>110</sup>

Den sidste løsning synes mest nærliggende. Uanset at moderselskabets sikkerhedsstillelse sættes i forhold til ejerandelen, så vil minoriteten opnå en værdiforøgelse af deres kapitalandele i datterselskabet. Derfor vil der ske en begunstigelse af en eller flere minoritetskapitalejere på bekostning af moderselskabet.

## 6.5. Kaution og sikkerhed for et søsterselskab

Der findes ikke i selskabsloven nogen regler for, hvornår der kan stilles kaution eller sikkerhed for et søsterselskab. Spørgsmålet om selskabets interesse i en pantsætning for et søsterselskab har dog været prøvet ved SØ- og Handelsretten.

### SH2015.P-52-14 afsagt 7. december 2015

En fordringsprøvelsessag fra SØ- og Handelsretten omhandlede sikkerhedsstillelse for et søsterselskab, hvor der i det sikkerhedsstillende selskab ikke var nogen minoritetsejere. Sagen drejede sig nærmere om, hvorvidt en schweizisk bank Heliting havde en separatistret over en beholdning aktier tilhørende det danske aktieselskab Kiwi, som var taget under konkursbehandling. Kiwi var et datterselskab af et New Zealandsk moderselskab, Kiwi Deposit Building Society, som også ejede et andet dansk anpartsselskab, Dansk-Europæisk Finansiering. I mellem Kiwi og Heliting blev der indgået en pantsætningsaftale, hvorefter Kiwi pantsatte en række værdipapirer i et andet dansk selskab. Pantsætningen skete til sikkerhed for en bankgaranti, som Heliting havde givet en anden bank, BSI. Bankgarantien var stillet til sikkerhed for et

<sup>105</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s. 3

<sup>106</sup> Ibid.

<sup>107</sup> Ibid.

<sup>108</sup> Spørgsmålet om hvorvidt moderselskabet har en forpligtelse til at redde et nødlidende datterselskab er gennemgået i afsnit 9.

<sup>109</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s. 3

<sup>110</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 298 n. 278

lån ydet af BSI til Dansk-Europæisk Finansiering. Kiwi havde således stillet sikkerhed for et lån ydet til sit søsterselskab. Sø – og Handelsretten kom frem til, at pantsætningen var i strid med Kiwis interesse og gjorde den herefter ugyldig efter selskabslovens § 127.<sup>111</sup>

Det fremgår af dommens præmisser, at selskabslovens § 127 stk. 1 må forstås således, at der i vurderingen, af om et selskab har varetaget selskabets interesse, skal tages udgangspunkt i dette selskabs egeninteresse, også selv om selskabet indgår i en koncern. Dertil fremgår det af dommen, at det ikke var dokumenteret, at Kiwi fik nogen form for værdi for pantesikkerheden.<sup>112</sup>

I forhold til vurderingen af selskabets interesse, vil koncernforbindelsen mellem selskaberne spille en rolle. Det fremgår af dommen at: ”*Koncernforbindelsen mellem søsterselskaber må i udgangspunktet anses for at være svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab. Denne formodning er ikke blevet afkræftet i denne sag, idet der ikke under sagen er fremlagt nærmere oplysninger om DEF’s rolle i koncernen eller om dette selskabs nærmere tilknytningsforhold og økonomiske bånd til Kiwi*”<sup>113</sup>

Karsten Engsig Sørensen fremhæver i sin analyse af dommen<sup>114</sup>, at der derfor skal skelnes mellem dispositioner foretaget mellem moder-/datterselskaber og øvrige koncernselskaber. Mellem de øvrige koncernselskaber vil der være en formodning om, at dette ikke er i selskabets interesse.<sup>115</sup> En sådan formodning må antages at kunne afkræftes, hvis selskaberne er stærkt integrerede eller selskabet, der stilles sikkerhed for, spiller en vigtig rolle i hele koncernens drift.<sup>116</sup>

Forfatteren har endvidere i sin analyse af dommen lagt vægt på, at det ikke kunne dokumenteres, at Kiwi fik nogen modydelse og anfører herefter, at dommen kan tages til indtægt for, at den friere vurdering af fordele og ulemper ikke kan anvendes, når det gælder forholdet mellem søsterselskaber. Forfatteren synes herefter at afvise Rozenblum-doktrinen tredje betingelse i forholdet mellem søsterselskaber.<sup>117</sup>

En sådan udlægning af dommen synes at være forkert. Dommen fastslår, at et koncernselskab ikke alene og på dets fuldstændige bekostning kan varetage koncernens interesse. Selskabet skal have en egeninteresse i dispositionen. Dog kan det ikke udledes af dommen, hvor konkret og direkte denne interesse skal være. Det fremgår alene af dommen, at: ”*Det er således ikke dokumenteret, at Kiwi fik nogen modydelse, fordel eller anden værdi for ydelsen af pantesikkerheden, hverken fra DEF, moderselskabet eller bankerne*”<sup>118</sup> [Mine fremhævninger.]

Rozenblum-doktrinen tredje betingelse fastsætter, at der skal ske en udligning af ulemper og fordele over tid.<sup>119</sup> Det er korrekt anført af forfatteren, at det vil være nemmere for selskabet at påvise en

---

<sup>111</sup> Dommen er kort refereret af Morten Max Ibenfeldt i U.2017B. 192 s. 6, der finder rettens brug af § 127 stk. 1 som ugyldighedsgrund problematisk. Forfatteren anfører, at det havde været mere nærliggende, at vurdere pantsætningen efter § 136 stk. 1 nr. 3.

<sup>112</sup> SH2015.P-52-14 s. 3

<sup>113</sup> SH2015.P-52-14 s. 4

<sup>114</sup> Karsten Engsig Sørensen i U.2017B.29

<sup>115</sup> Ibid. s. 4

<sup>116</sup> Henrik Kure i U.2012B.139 s. 4

<sup>117</sup> Karsten Engsig Sørensen i U.2017B.29 s. 4 og note 18 med direkte henvisning til doktrinen.

<sup>118</sup> SH2015.P-52-14 s. 4

<sup>119</sup> Se afsnit 5.3.1

selvstændig interesse i dispositionen, hvor selskabet modtager en form for modydelse. Ifølge Rozenblum-doktrinen skal der ikke nødvendigvis ske en kontant udligning af fordele og ulemper, men fordele og ulemper skal over tid være i balance.<sup>120</sup> Ud fra dommens præmisser kan det ikke afvises, at havde man dokumenteret en fordel for Kiwi på længere sigt, så havde dette været acceptabelt.<sup>121</sup> Dommen kan alene bakke op om forfatterens skepsis over for Rozenblum-doktrinen udmåling af fordele og ulemper.<sup>122</sup> Dommen stiller derfor ledelsen i et selskab i en vanskelig situation, hvor den skal kunne fremlægge dokumentation for en fordel på længere sigt, hvilket i nogle situationer må anses for yderst vanskeligt.

I forhold til omfanget af doktrinen synes Paul Krüger Andersen alene at tillægge Rozenblum-doktrinen vægt i forbindelse med vurderingen af, hvorvidt minoritetskapitalejere er blevet krænket, jf. her til:

”... *the principle of compensation (the Rozenblum formula) that is a more overall and general assessment of advantages and disadvantages to be made when assessing whether the rights of minority shareholders have been violated by the parent company...*”<sup>123</sup> [Min fremhævning.]

I Kiwi var der ingen minoritetsaktionærer, hvorfor der i vurderingen af, om der sker en udligning af fordele og ulemper tillige må tages hensyn til kreditorerne. En udligning af fordele og ulemper må derfor også ske af hensyn til kreditorerne i et helejet datterselskab.

## 6.6. Forsvarlighedskriterium

Ledelsen i selskabet skal i forbindelse med en kaution eller sikkerhedsstillelse sikre sig, at det er forsvarligt under hensyn til selskabets økonomiske situation. Dette krav må udledes af selskabslovens §§ 115 nr. 5/ 116 nr. 5 og § 118 om forsvarligt kapitalberedskab og betryggende formueforvaltning.<sup>124</sup>

Er der i datterselskabet en bestyrelse eller et tilsynsråd, følger det af § 115 nr. 2 og § 116 nr. 2, at disse skal påse, at der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring og kontroller. Det må heraf udledes, at ledelsen skal vurdere, at selskabet ikke påtager sig en unødvendig risiko. Selskabet må derfor foretage en kreditvurdering af låntagerselskabet med henblik på at vurdere dets muligheder for at tilbagebetale lånet og herved indirekte vurdere selskabets egen risiko for at blive krævet af en kaution eller sikkerhedsstillelse.<sup>125</sup>

Selskabets interesse og forsvarlighedskriteriet må anses for at hænge tæt sammen og influere på hinanden. Det kan tænkes, at det for et selskab, der er økonomisk stærkt, er forsvarligt at kautionere eller stille sikkerhed for et andet koncernselskab. Dog kan det tænkes, at det ikke nødvendigvis er i selskabets interesse. Er der tale om et delejet datterselskab, og kautionerer selskabet for fx et søsterselskab uden at få en fordel, vil hverken minoritetskapitalejere eller kreditorer i det kautionerende selskab have en interesse i dette. Situationen vil derfor oftest være omvendt. Har ledelsen i selskabet vurderet, at det vil være i selskabets interesse, så må ledelsen også efterfølgende sikre sig, at det er

---

<sup>120</sup> Erik Werlauff: Selskabsret (10. udgave, 2016) s. 676

<sup>121</sup> Se også Morten Max Ibenfeldt i U.2017B.192 s. 7, der mener præjudikatsværdien er begrænset.

<sup>122</sup> Se afsnit 5.4

<sup>123</sup> Se citat i afsnit 5.3 og note 83

<sup>124</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (2015, 1. udgave) s. 449

<sup>125</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 3. Niels Bang skriver om forsvarlighedskriteriet i forhold til koncernlån, men der må antages at gælde de samme hensyn.

forsvarligt for selskabet. Finder ledelsen herefter, at det ikke er forsvarligt, vil det næppe være i selskabets interesse.<sup>126</sup>

## 6.7. Sammenfatning

Når et selskab kautionerer eller stiller sikkerhed for et andet koncernselskab, kan det ikke alene disponere til fordel for koncernen. Selskabet skal have en selvstændig interesse i dispositionen. Koncernforbindelsen påvirker dog selskabets interesse, hvorefter forbindelsen berettiger en ulempe, hvis der er udsigt til, at ulempen bliver kompenseret af en fordel på et senere tidspunkt. Med udgangspunkt i SØ- og Handelsrettens dom må det endvidere antages, at en senere fordel skal kunne dokumenteres. En tilsidesættelse af selskabets interesse efter selskabslovens § 127 vil herefter først foreligge, når det ikke kan dokumenteres, at selskabet på noget tidspunkt opnår en fordel, der udligner ulempen. I vurderingen af, hvorvidt dispositionen er i selskabets interesse må endvidere indgå, om denne er forsvarlig under hensyn til selskabets økonomiske situation.

## 7. Cash pool

### 7.1. Indledning

En af de finansielle fordele ved koncerndannelse er, at koncernens samlede likviditet kan bruges, hvor der er behov for den.<sup>127</sup> Ud fra den betragtning at koncernen udgør en økonomisk enhed, er det upraktisk, hvis et selskab, der har behov for likviditet, skal betale kreditrente, mens andre med et positivt indestående må klare sig med en lavere debetrente.<sup>128</sup> Er der i nogle af koncernens selskaber oparbejdet et overskud, vil det være mest hensigtsmæssigt, og i koncernens interesse, at udnytte overskuddet til brug for andre selskaber i koncernen, der har et behov for det. Det kan ske enten ved, at der ydes koncernlån fra gang til gang eller ved at der mellem en bank og et af koncernselskaberne oprettes en såkaldt cash pool ordning. Cash pool ordningen er en likviditetsstyringsmodel, som har ”... til formål at sikre, at koncernens samlede likviditet udnyttes mest hensigtsmæssigt og/eller at alene koncernens nettobeløb forrentes.”<sup>129</sup>

Koncernens interesse i ordningen vil ofte være åbenlys. Ordningen medfører lavere renteudgifter, højere renteindtægter, bedre likviditetsstyring og færre omkostninger ved pengeoverførsler.<sup>130</sup> Dog er ordningen nødvendigvis ikke i selskabets interesse, da selskabet muligvis kunne have brugt midlerne bedre selv. Spørgsmålet er derfor, hvilken interesse selskabet kan have i ordningen.

### 7.2. Lovregulering

Det blev under Moderniseringsudvalgets arbejde med den nye selskabslov drøftet om der skulle være en regulering af cash pool ordningerne i selskabsloven. Udvalget fandt det dog ikke hensigtsmæssigt af foretage en særskilt regulering, og udvalget fandt Erhvervsstyrelsens praksis, hvorefter styrelsen, under visse betingelser, anså cash-pool ordninger for omfattet af sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, for hensigtsmæssig.<sup>131</sup> Som følge af den manglende regulering skal cash pool ordninger herefter bedømmes efter reglerne i selskabslovens §§ 210 – 212 og Erhvervsstyrelsens retningslinjer og praksis på området.

---

<sup>126</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (2015, 1. udgave) s. 450f. Dette må understøttes af, at det ikke kan være ”forretningsmæssigt begrundet” se afsnit 2.3

<sup>127</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 560

<sup>128</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (2015, 1. udgave) s. 401

<sup>129</sup> Ibid. s. 402

<sup>130</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 5

<sup>131</sup> Henrik Steffensen m.fl.: Transaktioner i selskaber (1. udgave, 2014) s. 354 ff.

Som udgangspunkt vil cash pool ordninger være omfattet af låneforbuddet i § 210, hvis et moderselskab deltager i ordningen, og der sker lån mellem selskaberne, eller de hver især hæfter for hinandens forpligtelser. Er der tale om et moderselskab, som er undtaget for forbuddet efter selskabslovens § 211, vil selskabet kunne indgå i en cash pool ordning.<sup>132</sup> Problemstillingen opstår derfor primært, når moderselskabet ikke falder under kredsen af lovlige lande,<sup>133</sup> eller selve virksomhedsformen ikke er omfattet af § 211. Det følger dog af selskabslovens § 212, at uanset betingelserne i § 210 stk. 2 ikke er opfyldt, kan et kapitalselskab, som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition, direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller sikkerhedsstillelse for personkredsen, der er nævnt i § 210.

Erhvervsstyrelsen har i praksis accepteret, at et dansk selskab kan tilslutte sig cash pool ordningen, selvom det ikke lovligt ville kunne udlåne midler til det kontohavende selskab med henvisning til § 212. Ifølge styrelsen skal ordningen, for at være en sædvanlig forretningsmæssig disposition, efter § 212 opfylde følgende betingelser: 1) Cash pool ordninger skal være almindelige inden for såvel den pågældende koncern som den branche, som koncernen indgår i, 2) selskabets deltagelse i ordningen skal indebære fordele for selskabet, som overstiger den risiko, selskabet påføres ved at deltage i ordningen,<sup>134</sup> 3) formålet med ordningen må ikke være at omgå § 211, og må ikke medføre, at der sker en ensidig kontantstrøm til kapitalejeren, og 4) selskabets deltagelse i ordningen skal i det konkrete tilfælde kunne betragtes som en forsvarlig disposition.<sup>135</sup>

Styrelsens praksis på området kan anvendes i forhold til alle danske koncernselskaber det vil sige både mellem moderselskaber og søsterselskaber og uanset om disse er danske eller udenlandske.<sup>136</sup> I forhold til spørgsmålet om selskabets interesse, bliver betingelse nummer to og fire relevant. I det følgende er det derfor antaget, at betingelse et og tre er opfyldt. Først skal der kort redegøres for de mest anvendte cash pool ordninger og herefter selskabets interesse i den pågældende ordning.

### 7.3. Cash pool ordninger

I praksis findes der mange forskellige slags cash pool ordninger/modeller. Typisk vil ét af selskaberne oprette en konto i en bank, hvorefter overskudslikviditeten fra de forskellige selskaber overføres til kontoen. Kontoen står i selskabets navn, men de øvrige selskaber i koncernen kan foretage hævnings fra kontoen.<sup>137</sup> En sådan ordning kaldes *Single legal account* og sikrer, at kun bankens nettotilgodehavende på koncernen forrentes. Fordelen ved denne model er, at selskaber, der har en høj likviditet, låner til selskaber med en lavere likviditet.<sup>138</sup> I andre tilfælde oprettes der en konto til hver af koncernselskaberne, men hvor et af selskaberne hele tiden står for at fordele midlerne mellem de forskellige konti, alt efter, hvilket selskab der står og mangler likviditet.<sup>139</sup>

Ved en *uegentlig* cash pool ordning vil der ikke ske nogen likviditetsstyring. Her bliver der mellem banken og koncernen indgået en aftale om, at alle koncernens konti skal betragtes som én konto.

---

<sup>132</sup> Ibid. s. 352

<sup>133</sup> Se note 95

<sup>134</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 4 anfører dette som et krav om en forretningsmæssig begrundelse for selskabet.

<sup>135</sup> Lars Bunch og Ida Rosenberg: Selskabsloven med kommentarer (2. udgave, 2014) s. 818

<sup>136</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 5

<sup>137</sup> Jan Schans Christensen: Kapitalselskaber (5. udgave, 2017) s. 428

<sup>138</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 402

<sup>139</sup> Jan Schans Christensen: Kapitalselskaber (5. udgave, 2017) s. 428



Dette har den fordel, at banken kun beregner forrentningen i forhold til nettobeløbet på selskabernes konti. Formålet med ordningen er at opnå en nettoforretning.<sup>140</sup>

En af de mere effektive ordninger for koncernen er *Zero balancing* cash pooling. Omvendt er ordningen også mere indgribende for det enkelte koncernselskab. Ordningen går ud på, at de enkelte koncernselskaber til sidst hver dag overfører deres positive indestående til en konto, hvorefter rentetilskrivningen sker på denne konto, men det registreres på underkonti, hvor stor en andel, som kommer fra det enkelte selskab.

Ved *Single legal account* og *Zero balancing* cash pooling foretages der en reel likviditetsstyring, og der sker en nettoforrentning. Selskabet, der har oprettet kontoen, kan styre likviditeten, og på den måde opnås der en bedre kontrol over hele koncernens økonomiske situation.<sup>141</sup>

#### 7.4. Selskabets interesse i cash-pool

Det følger af Erhvervsstyrelsens praksis, at selskabets deltagelse i ordningen skal indebære fordele for selskabet, som overstiger den risiko, selskabet påføres ved at deltage i ordningen, jf. også hertil ordlyden i selskabslovens § 212 om ”en sædvanlig forretningsmæssig disposition.”<sup>142</sup> Derudover kræves det, at selskabets deltagelse i ordningen skal kunne betragtes som en forsvarlig disposition. Det er antaget, at dette er udtryk for, at ledelsen, ved tilslutning til ordningen, skal vurdere om ordningen er i selskabets interesse.<sup>143</sup>

Selve interessen i ordningen kan være både direkte, men også indirekte. Er der tale om en sæsonbetonet virksomhed, vil den i perioder have meget likviditet og i perioder knap så meget likviditet. Fordelen for en sådan virksomhed vil være, at den i perioder med for meget likviditet kan overføre dette til koncernkontoen, og i perioder med lidt likviditet kan den bruge sin trækingsret. På den måde opnås der en balance igennem hele året, hvis der er behov for dette. I den forbindelse er det relevant, hvorvidt selskabet kan trække et større beløb fra kontoen, end det selv har bidraget med. Hvis ikke dette er tilfældet, låner selskabet alene fra sig selv, og selskabet ville med stor sandsynlighed have kunne opnået et tilsvarende resultat uden ordningen og ved mindre besvær.<sup>144</sup>

En mere indirekte og bredere interessevurdering foreligger, hvor selve koncernforholdet medfører en fordel. Det er således anført, at der i vurderingen skal indgå de indirekte fordele, der er ved at være en del af en større koncern. Disse fordele er vanskeligt målbare, fx adgangen til know-how, større netværk, lavere leverandør omkostninger og besparelser på lager og distributionsomkostninger.<sup>145</sup>

En sådan vurdering falder i tråd med selskabets interesse i sikkerhed og kaution. Der skal foretages en konkret afvejning af fordele og ulemper over tid.<sup>146</sup> Koncernforbindelsen berettiger en bredere interessevurdering, hvor selskabet kan deltage i ordningen, selvom der ikke umiddelbart er en fordel for selskabet. Dog kan selskabet ikke deltage i ordningen, hvis den udelukkende er i koncernens

---

<sup>140</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 402

<sup>141</sup> Ibid. s. 403

<sup>142</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 5

<sup>143</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 407

<sup>144</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 407f.

<sup>145</sup> Niels Bang i RR.2.2017.43 s. 5

<sup>146</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 289 n. 60 henviser til Rozenblum-doktrinen i forbindelse Erhvervsstyrelsens anden betingelse.

interesse.<sup>147</sup> Er der tale om en ordning, hvor der er forbundet urimelig risici og sker der en diskriminering mellem selskabet og de øvrige selskaber i ordning, kan ledelsen under alle omstændigheder ikke tiltræde ordningen.<sup>148</sup>

Det skal bemærkes, at det kan indgå i cash pool aftalen, at selskabet hæfter solidarisk for bankens nettotilgodehavende, hvorfor der opstår en situation, hvor selskabet kautionerer for de øvrige selskabers forpligtelser.<sup>149</sup> En sådan forpligtelse må endvidere overholde kravet om selskabets interesse i kaution for de øvrige selskaber i koncernen, jf. ovenfor i afsnit 6.

Tages der udgangspunkt i de ovennævnte modeller må det antages, at deltagelse i en *uegentlig* cash pool ordning er mindre indgribende for selskabet end de øvrige former, da det alene indebærer, at selskabets indestående beregningsmæssigt kan indgå ved en overordnet renteberegning. *Single legal account* og *Zero balancing* medfører derimod en større forpligtelse for selskabet, da det skal overføre midler til en fælles konto, hvortil de øvrige selskaber kan gøre brug af likviditeten.<sup>150</sup> Det må derfor antages, at det vil kræve mindre for selskabets ledelse at dokumentere en interesse i førstnævnte model end i de to sidste modeller.

### 7.5. Forsvarlighedskrav

Ved deltagelse i en cash pool ordning skal ledelsen stadig sikre sig, at deltagelsen er forsvarlig under hensyn til selskabets kapitalberedskab og der fortsat består en betryggende formueforvaltning, jf. hertil selskabslovens §§ 115/116 nr. 5 og § 117. Ledelsen må derfor løbende holde øje med, om det er forsvarligt at deltage i den pågældende ordning under hensyn til selskabets økonomiske situation og udvikling. Forsvarlighedsvurderingen må foretages ud fra den ordning, selskabet deltager i, herunder de risici, der er forbundet med deltagelsen. Ved deltagelse i en *uegentlig* cash pool ordning vil dette oftest være forsvarligt, da selskabet ikke skal overføre midler til en fælles konto. Dog vil selskabet miste en forrentning af sit positive indestående, hvorfor det er anført, at det i nogle tilfælde kan være uforsvarligt for selskabet at deltage i en sådan ordning.<sup>151</sup>

Ved de øvrige to modeller, hvor der er tale om egentlig cash pool, skal ledelsen vurdere kontohaverens og de øvrige selskabers soliditet. Dette er med henblik på at sikre sig, at selskabet kan få en del af de overførte midler tilbage, hvis selskaberne skulle gå konkurs. I alle tilfælde er det dog relevant, at ledelsen vurderer muligheden for at komme ud af ordningen igen.<sup>152</sup> Som nævnt i afsnit 6.7, influerer forsvarlighedskravet og selskabets interesse på hinanden. Ledelsen skal derfor vurdere forsvarlighedskravet for at være sikker på, at selskabet også har en interesse i deltagelsen.

### 7.6. Sammenfatning

På baggrund af ovenstående må det antages, at koncernen som helhed har en mere oplagt interesse i en etableret cash pool ordning. Mindre oplagt er det, om det enkelte selskab har en interesse i at deltage i ordningen. Det må antages, at selskabet kan deltage i ordningen, hvis ledelsen vurderer, at selskabet opnår nogle fordele, der opvejer forpligtelserne for selskabet. Disse kan både være direkte, men også indirekte. Vurderingen må foretages konkret ud fra, hvilken ordning der ønskes etableret.

---

<sup>147</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 407

<sup>148</sup> Jan Schans Christensen: Kapitalselskaber (5. udgave, 2017) s. 429

<sup>149</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 408

<sup>150</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 407, der fremhæver, at uegentlig cash-pool har en begrænset praktisk betydning for selskabet.

<sup>151</sup> Ibid. s. 408f.

<sup>152</sup> Ibid. s. 409

Medfører ordningen alene forpligtelser og ingen fordele, må det antages, at selskabet ikke kan indgå i et cash pool arrangement.

## 8. Øvrige dispositioner

I dette afsnit vil blive behandlet nogle scenarier, der må antages opstå i forbindelse med, at et selskab indgår i en koncern. Der vil opstilles en række problemstillinger, der kan opstå i forbindelse med, at der udøves koncernledelse og at koncernens interesse bliver iagttaget. Situationerne er ikke direkte lovreguleret og der vil derfor tages udgangspunkt i selskabets interesse efter selskabslovens § 127 stk. 1. Med udgangspunkt i afsnit 6.5, vil der endvidere blive anvendt en modificeret udgave af Rozenblum-doktrinen i forhold til om interessen er blevet krænkert. Denne udgave vil bestå af, at en senere fordel skal kunne dokumenteres.

Der vil blive taget udgangspunkt i de tre følgende scenarier:

- A. Et datterselskab bliver pålagt at bruge koncernens leverandør.
- B. Det bliver besluttet, at datterselskabet ikke længere skal foretage branding under sit eget navn, men under koncernens brand.
- C. Datterselskabet bliver frataget en kontrakt, som gives til et søsterselskab.

Som nævnt i afsnit 3.2 vil moderselskabet ofte være et holdingselskab, hvis formål er at eje kapitalandele i dets datterselskaber. Aktiviteten er herefter spredt ud i datterselskaberne. Endvidere vil delejet datterselskaber ofte forekomme, hvor der er sket en virksomhedsoverdragelse. Problemstillingerne vil derfor blive belyst ud fra denne situation.

### 8.1. Eksempel<sup>153</sup>:

M-Holding A/S (MH) er en veletableret koncern, der har flere datterselskaber forskellige steder i verden, som producerer sko. Moderselskabet i koncernen er et holdingselskab. MH har igennem længere tid haft godt øje til selskabet D A/S (D), der producerer og sælger sko ud af plast. Selskabet har stor succes på grund af, at det har udviklet metoder, der kan bruge plastaffald til at lave sko, der både er solide og behagelige at gå i. Selskabet har alt sin aktivitet i Danmark. Selskabet har opnået stor succes med sit brand, da danskerne generelt er meget miljøbevidste. Selskabet er i sin tid stiftet af to iværksættere, M1 og M2. I selskabet er der som kreditor banken (K), der har været med fra start og som har ydet selskabet D kredit. M2 vælger at sælge sin aktiemajoritet på 76 pct. til MH. MH ejer nu 76 pct. af aktierne og stemmerrettighederne i selskabet D og der består en koncernforbindelse mellem MH og D, jf. selskabslovens §§ 6 og 7. I MH sidder en koncerndirektion, som sætter strategien for hele koncernen og som fastsætter de rammer som datterselskaberne skal følge.<sup>154</sup> MH vælger efter opkøbet at afholde en generalforsamling og her udpege en ny bestyrelse i D. MH, der ejer aktiemajoriteten udpeger samtlige bestyrelsesmedlemmer, jf. selskabslovens § 105, hvorefter anliggender på generalforsamlingen afgøres ved et simpelt flertal. I bestyrelsen bliver indsat et medlem, der også er medlem af koncerndirektionen. Bestyrelsen udpeger nu en ny direktion i D.

### 8.2. Scenarie A

Det bliver i Ds bestyrelse besluttet, at man ikke længere ønsker at have en aftale med en af de faste lokale leverandører af snørebånd til Ds sko. Det er tale om en leverandør som man har haft et godt og langvarigt samarbejde med og man har opnået gode rabatter. Ændringen sker efter en henstilling fra koncerndirektionen, der nu ønsker, at man bruger koncernens faste leverandør i Sverige, da det vil give mængderabat for hele koncernen.

---

<sup>153</sup> Scenarierne er udarbejdet med inspiration fra Paul Krüger Andersen: Studier i dansk koncernret (1997) s. 475 ff., der angiver, at situationerne vil forekomme ud fra økonomiske og organisatoriske forhold i koncernen. Scenarie C er endvidere udarbejdet med inspiration fra Gitte Søgaard og Erik Werlauff: Koncernretten (1. udgave, 2015) s. 84, der angiver, at et moderselskab kan tage en god forretning fra datterselskabet og give det til et andet koncernselskab.

<sup>154</sup> Se figur 1 i afsnit 3.2

### 8.2.1. Ad A. Selskabets interesse

Umiddelbart er dispositionen ikke i selskabets interesse, da det er oplyst, at selskabet har haft et godt samarbejde med leverandøren og man har opnået fordelagtige rabatter. Derimod er beslutningen i koncernens interesse, da man ønsker mængderabat. Beslutningen kan derfor heller ikke umiddelbart anses for forretningsmæssigt begrundet, jf. nærmere Morten Max Ibenfeldts udlægning.<sup>155</sup> I forhold til selskabslovens § 127 stk. 1 foreligger der ikke nogen klart urimelig disposition og det kan heller ikke antages, at der foreligger en formueforskydning. I forhold til Rozenblum-doktrinen vil det første kriterie være opfyldt. Der er tale om en fast etableret koncern, der har flere datterselskaber rundt omkring i verden, der producerer sko. I forhold til det andet kriterie kan det argumenteres, at ændringen skyldes en langsigtet beslutning, hvorefter koncernen opnår en mængderabat. Det tredje kriterie er mere tvivlsomt. Der er tale om en ulempe for datterselskabet, men det er angivet, at koncernen får mængderabat, hvorfor det må antages, at en fordel der udligner ulempen, kan dokumenteres. Beslutningen er derfor også i overensstemmelse med doktrinen. Hverken kreditor, K, eller minoritetsaktionær, M1, kan derfor anfægte beslutningen.<sup>156</sup>

### 8.3. Scenarie B

Selvom selskabet D har opnået stor succes med sit brand i Danmark, bliver det i koncerndirektionen besluttet, at samtlige selskaber i koncernen skal fortsætte under samme brand. Der er tale om et brand opbygget i koncernen og som er udbredt og kendt i resten af verden.

#### 8.3.1. Ad B. Selskabets interesse

Som ovenfor er dispositionen umiddelbart i koncernens interesse. I forhold til § 127 stk. 1 kan det diskuteres om der foreligger en urimelig disposition. Umiddelbart har selskabet opnået succes med sit eget brand og det må antages, at brandet har en stor værdi for virksomheden. Endvidere kan det antages, at det vil koste selskabet penge at ændre sit brand. Spørgsmålet er herefter om, der foreligger en formueforskydning. Det kan tænkes, at moderselskabet og de øvrige datterselskaber opnår en værdi ved, at datterselskabets udviklede sko nu falder ind under den samlede koncerns brand. Det må dog anses for tvivlsomt. I forhold til Rozenblum-doktrinen skal det andet og tredje kriterie diskuteres. Ifølge det oplyste er koncernens brand kendt i resten af verden. Derfor vil der være tale om en langsigtet beslutning, og det må anses for at være en del af koncernens målsætning at nå ud i hele verden med det brand. I forhold til det tredje kriterie, er der tale om en ulempe for D, men det kan argumenteres, at D på længere sigt vil få gavn af koncernens brand og på den måde opnå en fordel. Kan koncernen dokumentere brandets værdi, må betingelsen anses for opfyldt. Beslutningen må derfor anses for at være i overensstemmelse med doktrinen. Hverken kreditor, K, eller minoritetsaktionær, M1, kan derfor anfægte beslutningen.

### 8.4. Scenarie C

Det bliver i koncerndirektionen besluttet, at D skal opgive en kontrakt med en fast samarbejdspartner, der aftager Ds sko. Kontrakten skal herefter gå til et af MHs øvrige datterselskaber, som er helejet af MH. Bestyrelsen i D efterkommer beslutningen.

#### 8.4.1. Ad C. Selskabets interesse

I denne situation kan det argumenteres, at beslutningen kan anfægtes efter selskabslovens § 127 stk. 1. Hvis det antages, at kontrakten har en værdi for selskabet, så foreligger der en situation, hvor der

---

<sup>155</sup> Se afsnit 2.3

<sup>156</sup> Kreditorer kan navnlig imødekomme en sådan situation ved at have reguleret sin kreditgivning med *covenants*, jf. hertil Henrik Kure i *Finansieringsret* (1. udgave, 2015) s. 332ff. M1 kan ikke kræve sig indløst, jf. § 73.

sker en formueforskydning til et af MHs helejet datterselskaber, der må anses for urimelig. Spørgsmålet er herefter om Rozenblum-doktrinens andet og tredje kriterie er opfyldt. Hvis det fra koncernledelsens side kan argumenteres, at kontrakten gives til søsterselskabet, fordi dette bedre kan håndtere kontrakten, kan den anden betingelse om konsekvent og koordineret koncernpolitik anses for opfyldt. Det må dog anses for tvivlsomt om den tredje og sidste betingelse, hvorefter der skal ske en udjævning af fordele og ulemper, er opfyldt.

I den forbindelse vil den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne spille en rolle, jf. hertil afsnit 6.5. Da der er tale om en disposition til fordel for et søsterselskab, vil der være en formodning for, at dispositionen ikke er i selskabets interesse. Det vil derfor også kræve mere for ledelsen at dokumentere en fordel. En sådan formodning kan afkræftes, hvis søsterselskabet udgør en vigtig del af koncernen og derfor spiller en væsentlig rolle i forhold til den samlede drift. Ud fra scenariets sparsomme oplysninger, er der ikke noget, der tyder på at dette er tilfældet. For det første, er der ikke noget der tyder på, at D opnår en direkte fordel af dispositionen. Der er heller ikke noget, der tyder på, at selskabet på længere sigt opnår en indirekte fordel, der kan dokumenteres. Beslutningen opfylder derfor ikke Rozenblum-doktrinens tredje betingelse. Beslutningen kan derfor gøres ugyldig, jf. § 127 stk. 1.

## **8.5. Sammenfatning**

Som det kan ses nyder selskabets interesse begrænset beskyttelse i disse situationer, hvor et selskab underlægges en koncerns interesse. Det må antages, at koncernledelsen i disse situationer har en bred adgang i selskabsloven til at koordinere koncernen efter dets behov. Kun i mere oplagte tilfælde, hvor der ikke kan dokumenteres nogen direkte eller indirekte fordel, vil en disposition medføre ugyldighed efter selskabslovens § 127 stk. 1.

## **9. Beskyttelse af kapital i koncernselskaber**

### **9.1. Indledning**

Uanset at et selskab indgår i en koncern, så er det op til den enkelte ledelse i hvert selskab at sikre sig, at der er et forsvarligt kapitalberedskab i selskabet. Dette følger af selskabslovens §§ 115 nr. 5 og 116 nr. 5, som omhandler henholdsvis bestyrelsens og direktionens opgaver, hvorefter disse skal sikre ”at *kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt.*”<sup>157</sup> Henrik Kure anfører, at selvom pligten efter selskabsloven alene tilkommer ledelsen i det enkelte koncernselskab, så vil det forekomme i praksis, at også ledelsen i moderselskabet har en interesse i kapitalberedskabet i de enkelte koncernselskaber. En sådan interesse skyldes, at moderselskabet vil sikre den bedst mulige drift og vækst i koncernen.<sup>158</sup> Spørgsmålet er dog om koncerndannelsen tillige medfører nogle forpligtelser for koncernselskaberne i forhold til kapitalen i koncernen.

### **9.2. Kapitalbeskyttelse efter selskabslovens § 179 stk. 2**

I selskabsloven findes en række kapitalbeskyttelsesregler, der skal sikre, at den indskudte kapital i selskabet ikke udhules. Loven sætter derfor også en række begrænsninger i forhold til udlodning af udbytte. Den nærmere regulering af overførsel af midler fra et selskab til dets kapitalejere fremgår af selskabslovens § 179. Bestemmelsen er udtømmende, og der kan ikke ske en overførsel på andre

---

<sup>157</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1.udgave, 2015) s. 50f.

<sup>158</sup> Ibid. s. 51

måder, medmindre andet udtrykkeligt fremgår af loven. Bestemmelsen vedrører kapitalafgang, hvor selskabet overdrager midler uden nogen form for modydelse.<sup>159</sup>

En udvidet kapitalbeskyttelsesregel i forhold til koncerner foreligger i selskabslovens § 179 stk. 2, 1 pkt. Det følger af bestemmelsen, at selskabets centrale ledelsesorgan<sup>160</sup> er ansvarlig for, at en udbytteudlodning er forsvarlig i forhold til selskabets økonomiske stilling og i moderselskaber tillige *koncernens økonomiske stilling* og at det ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer, jf. §§ 115 nr. 5 og 116 nr. 5. Ved bestemmelsens henvisning til "selskabet" er det antaget, at bestemmelsen beskytter de samme hensyn som i § 127 stk. 1<sup>161</sup>, jf. ovenfor i afsnit 2.3. Bestemmelsen beskytter derfor også imod beslutninger, der ikke rammer kapitalejerne direkte, men indirekte igennem selskabet. Foreligger der en koncern, medfører bestemmelsen et krav om, at ved moderselskabets beregning af udbytte *skal* ledelsen tage hensyn til koncernens stilling som helhed.<sup>162</sup>

Selvom moderselskabet har mulighed for udbytte uddeling igennem sine frie reserver, så er ledelsen forpligtet til at vurdere koncernens økonomiske forhold. Her kan det vise sig, at det vil være uforvarligt at uddele udbytte. Bestemmelsen skal sikre, at grundlaget for moderselskabets udbytte uddeling ikke er opnået ved at presse midler ud af datterselskaberne i koncernen.<sup>163</sup> Det vil herefter være ulovligt at udnytte datterselskaberne i koncernen til at opnå udbyttebetaling. Dette kan fx ske ved, at handler mellem datterselskaberne og moderselskabet er sket på ikke særlige favorable vilkår, hvor et af datterselskaberne har lidt et tab eller har fået en meget lille fortjeneste ved handlen. Hvis transaktionerne alene har haft til hensigt at skabe frie reserver, kan der herefter ikke ske en udbyttebetaling til kapitalejerne.<sup>164</sup> Hvis et datterselskab tømmes for midler og kreditorerne i selskabet lider et tab, vil ledelsen i henholdsvis moderselskabet og datterselskabet kunne gøres erstatningsansvarlig, jf. selskabslovens § 361.<sup>165</sup>

I retslitteraturen har diskussionen dog navnlig været om bestemmelsen også *forpligter* moderselskabet til at udvise ansvar og solidaritet over for de øvrige selskaber i koncernen, der er i økonomiske vanskeligheder. Spørgsmålet er, om moderselskabet har en pligt til at vurdere, om et datterselskab har brug for en kapitaltilførsel. Problemstillingen kan anskues med udgangspunkt i figur 1 og 2 i afsnit 3.2. Hvis et af datterselskaberne er nødlidende, er spørgsmålet, om moderselskabet (holdingselskabet) er forpligtet til at hjælpe det økonomisk.

Positiv over for dette er Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel, som anfører, at moderselskabet har en pligt til at vurdere, om ét eller flere af dets datterselskaber har brug for kapitaltilførsel fx som et lån.<sup>166</sup> Henrik Kure anfører derimod, at bestemmelsen ikke indebærer nogen pligt hertil. Moderselskabet har efter forfatterens opfattelse ikke pligt til at finansiere et nødlidende datterselskab yderligere, og kan det centrale ledelsesorgan dokumentere, at man ved udbytte uddelingen har taget hensyn til koncernens økonomiske stilling og vurderet, at det vil være forsvarligt, er der intet til hindre for dette.<sup>167</sup>

---

<sup>159</sup> Lars Bunch og Ida Rosenberg: Selskabsloven med kommentarer (2. udgave, 2014) s. 627

<sup>160</sup> Er defineret i § 5 nr. 4

<sup>161</sup> Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U.2011.B.1 s. 3

<sup>162</sup> Lars Bunch og Ida Rosenberg: Selskabsloven med kommentarer (2. udgave, 2014) s. 632

<sup>163</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 294

<sup>164</sup> Lars Bunch og Ida Rosenberg: Selskabsloven med kommentarer (2. udgave, 2014) s. 632

<sup>165</sup> Paul Krüger Andersen: Aktie- og Anpartsselskabsret (13. udgave, 2017) s. 559

<sup>166</sup> Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel: Dansk selskabsret 2 (4. udgave, 2014) s.777

<sup>167</sup> Henrik Kure: Finansieringsret (1. udgave, 2015) s. 52

Karsten Engsig Sørensen mener, at ledelsen i moderselskabet måske handler uforsvarligt, hvis den vælger at godkende et udbytte, selvom det må stå klart, at moderselskabet herefter står i en situation, hvor det ikke har de fornødne midler til at redde et nødlidende datterselskab. Dette forudsætter, at ledelsen på tidspunktet for beslutningen burde indse, at datterselskabet havde brug for økonomisk hjælp.<sup>168</sup>

Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchels opfattelse synes for vidtgående. Det kan ikke udledes af bestemmelsen, at den vil medføre en pligt til at redde et nødlidende datterselskab, der står på randen til en konkurs. En af fordelene ved at drive sin virksomhed i koncernform er netop at foretage en risikospredning, jf. hertil afsnit 3.3, og Henrik Kures opfattelse synes derfor korrekt. Bestemmelsen beskytter alene imod, at moderselskabet udnytter sine datterselskaber, således at et udbytte ikke oparbejdes på bekostning af datterselskabet.

### 9.3. Sammenfatning

Selskabslovens § 179 stk. 2 beskytter imod, at moderselskabet bruger sine datterselskaber til at indgå fordelagtige handler, alene med det formål at skabe frie reserver, der senere kan udbetales til kapital-ejerne. Bestemmelsen sikrer med andre ord, at moderselskabet ikke opnår fortjenester på bekostning af datterselskabet. Der kan ikke af § 179 stk. 2 udledes en pligt til, at moderselskabet iagttager kapitalberedskabet i sine datterselskaber.

## Femte afsnit

### 10. Analyse af tysk ret

#### 10.1. Indledning

Modsat Danmark har lovgiver i Tyskland gennemført en omfattende regulering af koncernretten. I det følgende vil tysk ret blive analyseret med henblik på at klarlægge muligheden for koncernledelse og varetagelse af koncerninteressen i tysk koncernret.<sup>169</sup> Der sondres mellem aftalekoncerner, jf. nedenfor i afsnit 10.2 og faktiske koncerner, jf. nedenfor i afsnit 10.6. Reglerne findes i §§ 15-19 og §§ 291-328 i Aktiengesetz (AktG). Reglerne er udformet til at beskytte kreditorerne og minoritetskaptalejerne i et datterselskab. Dette er ud fra en forestilling om, at disse ikke nyder en tilstrækkelig beskyttelse når et selskab indgår i en koncern, hvor et moderselskab kan have en interesse i at skade selskabet til at fremme øvrige interesser i koncernen.<sup>170</sup> I det følgende vil kun blive gennemgået de vigtigste regler for moderselskabets ledelsesret og varetagelsen af koncernens interesse.

#### 10.2. Aftalekoncerner

##### AktG § 308 stk. 1 og 2 (Leitungsmacht)

- (1) Besteht ein Beherrschungsvertrag, so ist das herrschende Unternehmen berechtigt, dem Vorstand der Gesellschaft hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen. Bestimmt der Vertrag nicht anderes, so können auch Weisungen erteilt werden, die für die Gesellschaft nachteilig sind, wenn sie den Belangen des herrschenden Unternehmens oder der mit ihm und der Gesellschaft konzernverbundenen Unternehmen dienen.
- (2) Der Vorstand ist verpflichtet, die Weisungen des herrschenden Unternehmens zu befolgen. Er ist nicht berechtigt, die Befolgung einer Weisung zu verweigern, weil sie nach seiner Ansicht nicht den Belangen des herrschenden Unternehmens dient, es sei denn, dass sie offensichtlich nicht diesen Belangen dient.<sup>171</sup>

<sup>168</sup> Karsten Engsig Sørensen: Selskabsstrukturer (1. udgave, 2015) s. 294

<sup>169</sup> Der vil kun blive taget udgangspunkt i tysk aktiekoncernret af hensyn til specialets omfang.

<sup>170</sup> Andreas Cahn og David C. Donald: Comparative company law (2010) s. 682

<sup>171</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_308.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_308.html) (senest besøgt den 26 maj 2018) Se bilag 1 for oversættelse til engelsk.

### 10.3. Ledelsesret

Er der mellem moderselskabet og datterselskabet indgået en *Beherrschungsvertrag*, kan moderselskabet give instrukser til datterselskabets direktion, jf. § 308 stk. 1. Selve begrebet ”instruks” er ikke nærmere defineret i § 308, men da hensigten med bestemmelsen er at give moderselskabet et redskab til at opnå sin ledende beføjelse, antages det, at begrebet skal fortolkes bredt. Det er anført, at en instruks herefter må forstås som ”... enhver viljeseerklæring fra det dominerende selskab [Moderselskabet].”<sup>172</sup> Derudover stilles der ikke noget formkrav til viljeseerklæringen.<sup>173</sup>

Aftalen giver moderselskabet ret til at give instrukser på alle områder, hvor direktionen forestår ledelsen af selskabet. Dette medfører, at moderselskabet bl.a. kan bestemme virksomhedens organisation, erhvervsaktiviteter og vælge personer til de forskellige ledende stillinger.<sup>174</sup> Der må dog ikke gives instrukser, der falder uden for virksomhedens formål.<sup>175</sup>

### 10.4. Koncerninteressen

I forhold til varetage af koncerninteressen, fremgår det af AktG § 308 stk. 1, 2 pkt., at medmindre der fremgår andet af aftalen, så kan ledelsen i moderselskabet give instrukser til datterselskabet, der er til skade for dette, hvis det kommer moderselskabet til gode eller et selskab, der er koncernforbundet. Bestemmelsen giver med andre ord hjemmel til en tilsidesætte af datterselskabets interesse og herefter varetage koncernens interesse.<sup>176</sup>

Det er anført, at en skadelig instruks fra moderselskabet foreligger *ikke*, hvor en fornuftig direktion i et uafhængigt selskab ville have foretaget en tilsvarende handling eller undladt samme. I disse tilfælde skal direktionen følge instruksen.<sup>177</sup> Hvis der derimod er tale om en skadelig instruks, er det vigtigt, at instruksen enten tjener moderselskabets interesse eller tjener interessen for koncernen. I den forbindelse skal det dog bemærkes, at ulempen for datterselskabet ikke må være uforholdsmæssig i forhold til fordelene for de øvrige koncernselskaber.<sup>178 179</sup>

Retten til at give instrukser kan ikke udøves uden begrænsninger, hvorefter instrukser, der truer selskabets eksistens, skal afvises. Det er dog Gerald Spindler og Eberhard Stilz opfattelse, at et sådant synspunkt må forkastes. Forfatterne argumenterer, at det ikke kan defineres, hvornår der foreligger en sådan eksistenstruende instruks. Derudover er moderselskabet pålagt at kompensere datterselskabet for dets tab så længe aftalen løber, og selskabet er derfor tilstrækkeligt beskyttet. Dertil skal det bemærkes, at direktionen i datterselskabet ikke skal efterkomme instrukser fra moderselskabet, hvis det må stå klart, at moderselskabet ikke kan kompensere de tab datterselskabet eventuelt vil lide under

---

<sup>172</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz beskriver det som ”*Jede Willensäußerung des herrschenden Unternehmens*“ i Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1411 pkt. 5. Oversættelse er foretaget af eksaminanden selv. Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 148 for samme antagelse.

<sup>173</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1411-1412 pkt. 5

<sup>174</sup> Ibid. s. 1415 pkt. 20. Se også Andreas Cahn og David C. Donald: Comparative company law (2010) s. 683 for flere tilladelige instrukser.

<sup>175</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1415 pkt. 20. Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 148 f., der anfører samme.

<sup>176</sup> Adriaan F.M. Dorresteyn m.fl.: European corporate law (3. edition, 2017) s. 335

<sup>177</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1416 pkt. 24

<sup>178</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1417 pkt. 26

<sup>179</sup> Et tilsvarende synspunkt kommer til udtryk i Rozenblum doktrinen, jf. ovenfor i afsnit 5.3.1



dets ledelsesret.<sup>180181</sup> Også Søren Friis Hansen anfører, at der ”*de lege lata*”<sup>182</sup> ikke består en sådan begrænsning.

Ifølge § 308 stk. 2, 1 pkt. er direktionen i datterselskabet forpligtet til at følge instrukserne fra moderselskabet og en forpligtelse til at overholde instrukser fra moderselskabet gælder også skadelige instrukser. Direktionen i datterselskabet må endvidere ikke nægte at adlyde en instruks, fordi den efter dens egen mening ikke tjener moderselskabet eller koncernens interesse. Direktionen kan efter § 308 stk. 2, 2 pkt. kun modsætte sig sådan en instruks, hvis det er åbenbart, at instruksens ikke tjener nogens interesse i koncernen. I sådan et tilfælde har ”... *direktionen ret og pligt til ikke at udføre instruksens.*”<sup>183</sup>

### 10.5. Beskyttelse af kreditorer og minoriteter i datterselskabet

Som nævnt vil det være kreditorerne og – i et delejet datterselskab – minoritetskapitalejerne, som er i den største risiko for at lide et tab ved, at selskabet nu underlægges koncerninteressen. Selskabet vil ikke længere blive drevet i dets egen interesse, men kan nu blive tvunget til at tage hensyn til øvrige interesser. De følgende afsnit vil derfor undersøge, hvordan kreditorerne og minoritetsaktionærene er beskyttet efter tysk koncernret.

#### 10.5.1. Beskyttelse af kreditorer i datterselskabet

##### AktG § 302 stk. 1 Verlustübernahme

- (1) Besteht ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, so hat der andere Vertragsteil jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind.<sup>184</sup>

Selvom at der indgås en *beherrschungsvertrag*, vil der stadig være begrænset hæftelse i selskaberne. Kreditorerne i datterselskabet kan derfor ikke automatisk rette deres krav mod moderselskabet.<sup>185</sup> Derimod er kreditorerne indirekte beskyttet i medfør af AktG § 302 stk. 1, hvorefter moderselskabet bliver økonomisk forpligtet over for datterselskabet til at betale datterselskabets nettotab.<sup>186187</sup> Formålet med bestemmelsen er alene at beskytte datterselskabet, og kreditorerne nyder kun en indirekte beskyttelse ved, at de kan håndhæve kravet for datterselskabet over for moderselskabet.<sup>188</sup> Pligten til at betale datterselskabets nettotab består uanset årsagen til det opståede tab hos datterselskabet. Moderselskabet har derfor den fulde økonomiske risiko for datterselskabet.<sup>189</sup> Ophører kontrakten følger

<sup>180</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1418 pkt. 31

<sup>181</sup> Ifølge Rozenblum doktrinen må datterselskabet ikke blive eksponeret ved en beslutning, jf. ovenfor i afsnit 5.3.1. Doktrinen må derfor siges at være mere striks.

<sup>182</sup> Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 149

<sup>183</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1419 pkt. 35: ”... *der Vorstand das Recht und Pflicht, die Weisung nicht auszuführen.*” Oversættelse foretaget af eksaminanden selv.

<sup>184</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_302.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_302.html) (senest besøgt den 26 maj 2018) Se bilag 1 for oversættelse til engelsk.

<sup>185</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1351 pkt. 26. Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 149

<sup>186</sup> Adriaan F.M. Dorresteyn m.fl.: European corporate law (3. edition, 2017) s. 335

<sup>187</sup> For den nærmere opgørelse af det årlige nettotab, se Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 151f.

<sup>188</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1345 pkt. 3. Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 152

<sup>189</sup> Andreas Cahn og David C. Donald: Comparative company law (2010) s. 684

det af AktG § 303 stk. 1, at moderselskabet er forpligtet til at stille sikkerhed over for datterselskabets kreditorer for krav opstået i kontraktens løbetid.<sup>190</sup>

## 10.5.2. Kompensation til udenforstående aktionærer i datterselskabet

### AktG § 304 stk. 1 Angemessener Ausgleich

- (1) Ein Gewinnabführungsvertrag muss einen angemessenen Ausgleich für die außenstehenden Aktionäre durch eine auf die Anteile am Grundkapital bezogene wiederkehrende Geldleistung (Ausgleichzahlung) vorsehen. Ein Beherrschungsvertrag muss, wenn die Gesellschaft nicht auch zur Abführung ihres ganzen Gewinns verpflichtet ist, den außenstehenden Aktionären als angemessenen Ausgleich einen bestimmten jährlichen Gewinnanteil nach der für die Ausgleichzahlung bestimmten Höhe garantieren. von der Bestimmung eines angemessenen Ausgleichs kann nur abgesehen werden, wenn die Gesellschaft im Zeitpunkt der Beschlussfassung ihrer Hauptversammlung über den Vertrag keinen Außenstehenden Aktionär hat.<sup>191</sup>

Det følger af § 304 stk. 1, 2 pkt., at en *Beherrschungsvertrag* skal indeholde en bestemmelse om kompensation til ”udenforstående aktionærer”<sup>192</sup> i selskabet. En sådan kompensation gives som en dividendegaranti.<sup>193</sup><sup>194</sup> Selve begrebet ”udenforstående aktionærer” er ikke nærmere defineret, men antages som udgangspunkt at være alle aktionærer i selskabet undtagen aktionærer omfattet af aftalen og som opnår fordel af den.<sup>195</sup> De udenforstående aktionærer bliver derfor kompenseret med en fast dividende for aftalen.<sup>196</sup> Alternativt kan de udenforstående aktionærer vælge at blive indløst af moderselskabet i medfør af AktG § 305, hvorefter moderselskabet er forpligtet til at købe en aktionær ud, hvis aktionæren ønsker dette og til et rimeligt beløb.<sup>197</sup>

## 10.6. Faktiske koncerner

### 10.7. Indledning

AktG §§ 311-318 regulerer de problemstillinger, der opstår når der er et afhængighedsforhold mellem selskaberne. Modsat aftalekoncerner, foreligger der ikke nogen aftale mellem selskaberne, men det er den blotte mulighed for indflydelse, som medføre en fare for, at moderselskabet vil forfølge egne

---

<sup>190</sup> Se bestemmelse: [https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_303.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_303.html) (senest besøgt den 26 maj 2018)

<sup>191</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_304.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_304.html) (senest besøgt den 26 maj 2018) Se bilag 1 for oversættelse til engelsk.

<sup>192</sup> Søren Friis Hansen omtaler disse som ”koncernfremmede aktionærer” se: Europæisk koncernret (1996) s. 154 ff. I denne analyse vil blive brugt udtrykket ”udenforstående aktionærer” i henhold til Wilhelm Gubba: juridisk ordbog (tysk-dansk) s. 73 (Außenstehend udenforstående) Adriaan F.M. Dorresteyn m.fl.: European corporate law (3. edition, 2017) s. 334ff. og Andreas Cahn og David C. Donald: Comparative company law (2010) s. 683ff. bruger alene udtrykket ”minority shareholder”.

<sup>193</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stitz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1363 pkt. 1.

<sup>194</sup> Den nærmere regulering af beløbet fremgår af § 304 stk. 2.

<sup>195</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stitz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1367 pkt. 17. Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 154 afgrænser det som alle aktionærer i datterselskabet undtagen: 1) modervirksomheden samt 2) virksomheder, der er forbundet med denne, og som direkte eller indirekte drager fordel af koncernaftalen.

<sup>196</sup> Ibid. s. 155 beskriver den nærmere udregning

<sup>197</sup> Se bestemmelse: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p1637](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1637) (senest besøgt den 21 maj 2018)

interesser på bekostning af datterselskabet.<sup>198</sup> Bestemmelserne har til formål at beskytte datterselskabet og frem for alt de udenforstående aktionærer og kreditorer i datterselskabet ved at sikre, at selskabet bliver kompenseret.<sup>199200</sup>

## 10.8. Afhængighed mellem selskaberne

### AktG § 17 Abhängige und herrschende Unternehmen

- (1) Abhängige Unternehmen sind rechtlich selbständige Unternehmen, auf die ein anderes Unternehmen (herrschendes Unternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluß ausüben kann.
- (2) Von einem in Mehrheitsbesitz stehenden Unternehmen wird vermutet, daß es von dem an ihm mit Mehrheit beteiligten Unternehmen abhängig ist.<sup>201</sup>

Det er en forudsætning, at der er et afhængighedsforhold mellem selskaberne. Hvorvidt der er et sådan afhængighedsforhold bestemmes i henhold til AktG § 17. Det følger herefter af stk. 1, at moderselskabet skal kunne udøve ”bestemmende indflydelse”. Det fremgår ikke nærmere, hvad der skal forstås ved bestemmende indflydelse, men det vil fx være muligheden for at ansætte eller afskedige direktionen i datterselskabet.<sup>202</sup> Ifølge stk. 2 er der en formodning for afhængighed, hvis moderselskabet har aktiemajoriteten i datterselskabet. Der er kun tale om bestemmende indflydelse, hvis man positivt kan påvirke virksomheden og det kan derfor fx ikke være en blokerende minoritet.<sup>203</sup>

## 10.9. Indflydelse og kompensation

### AktG § 311 Schranken des Einflusses

- (1) Besteht kein Beherrschungsvertrag, so darf ein herrschendes Unternehmen seinen Einfluß nicht dazu benutzen, eine abhängige Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien zu veranlassen, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder Maßnahmen zu ihrem Nachteil zu treffen oder zu unterlassen, es sei denn, daß die Nachteile ausgeglichen werden.
- (2) Ist der Ausgleich nicht während des Geschäftsjahrs tatsächlich erfolgt, so muß spätestens am Ende des Geschäftsjahrs, in dem der abhängigen Gesellschaft der Nachteil zugefügt worden ist, bestimmt werden, wann und durch welche Vorteile der Nachteil ausgeglichen werden soll. Auf die zum Ausgleich bestimmten Vorteile ist der abhängigen Gesellschaft ein Rechtsanspruch zu gewähren.<sup>204</sup>

Hovedbestemmelsen er AktG § 311. Det følger først af denne bestemmelse, at moderselskabet ikke kan træffe beslutninger, der er til skade for datterselskabet. Af stk. 1 sidste led fremgår dog, at moderselskabet kan træffe beslutninger, der er til skade for datterselskabet, *hvis* moderselskabet kompenserer skaden.<sup>205</sup> Af stk. 2 fremgår, at såfremt datterselskabet ikke er blevet kompenseret inden for regnskabsåret, da skal det oplyses, hvornår og hvordan skaden vil blive kompenseret. Af stk. 2 sidste punktum fremgår, at datterselskabet får et retskrav på kompensation.

---

<sup>198</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1436 pkt. 1

<sup>199</sup> Ibid. s. 1437 pkt. 2

<sup>200</sup> Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 160 beskriver beskyttelsen som værende ”...af rent økonomisk karakter...”

<sup>201</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_17.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_17.html) (senest besøgt den 26 maj 2018) Se bilag 1 for oversættelse til engelsk.

<sup>202</sup> Andreas Cahn og David C. Donald: Comparative company law (2010) s. 685

<sup>203</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 1 (3. Auflage, 2015) s. 176 pkt. 27. Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 111 for tilsvarende

<sup>204</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/\\_311.html](https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/_311.html) (besøgt senest den 6 maj 2018) Se bilag 1 for oversættelse til engelsk.

<sup>205</sup> Adriaan F.M. Dorresteyn m.fl.: European corporate law (3. edition, 2017) s. 336

Det er en forudsætning, at skaden er foranlediget af moderselskabets indflydelse.<sup>206</sup> Medvirken til skaden er dog tilstrækkelig og der mangler derfor kun kausalitet, hvis datterselskabet havde foretaget en tilsvarende handling uden moderselskabets indflydelse.<sup>207</sup> Desuden er enhver form for handling fra moderselskabet tilstrækkelig, uanset om der er tale om rådgivning, forslag eller blot en forventning om bestemt adfærd. Der er ligeledes irrelevant, om det vedrører en enkelt disposition eller om der er tale om en generel anordning eller fastlagt retningslinje. Desuden er det ikke nødvendigt at indflydelsen udøves med en vis vægt eller at datterselskabet sanktioneres i tilfælde af manglende overholdelse.<sup>208</sup> Det er alene afgørende, om moderselskabets adfærd ud fra datterselskabets objektive perspektiv er en foranledning til en bestemt handling, uanset om det har været hensigten i moderselskabet.<sup>209</sup><sup>210</sup>

### 10.9.1. Beskyttelse af kreditorer og udenforstående aktionærer

Kreditorerne og de udenforstående aktionærer er alene beskyttet indirekte igennem datterselskabets krav på kompensation fra moderselskabet. Det følger af § 311 stk. 2, at kompensationen skal betales inden for et regnskabsår. Ellers skal datterselskabet tildeles et retskrav på kompensation. Hvis ikke der bliver betalt kompensation, vil moderselskabet og dets direktion blive erstatningsansvarlige.<sup>211</sup> Kompensationen fra moderselskabet har til formål at give datterselskabet en konkret økonomisk fordel, som i det mindste kompenserer for den skade, der er lidt. Kompensationen behøver ikke have nogen direkte forbindelse med den skade datterselskabet har lidt og det er ligegyldig om kompensationen kommer fra moderselskabet selv eller fra en tredjepart. Der kan være tale om penge, men også andre ydelser er acceptable. Dog kan indirekte effekter ved at være i koncernen, som fx øget kreditværdighed for selskabet, ikke kompensere for de opstået skader.<sup>212</sup><sup>213</sup>

### 10.10. Sammenfatning

Tysk koncernret giver mulighed for koncernledelse, hvorefter moderselskabet kan varetage koncerninteressen på bekostning af datterselskabets egeninteresse. Dette kan ske enten som en aftalekoncern, hvorefter der indgås en aftale mellem moderselskabet og datterselskabet om ledelsesret, eller som en faktisk koncern, hvor forholdet opstår som følge af moderselskabets bestemmende indflydelse. Bestemmelserne i AktG, herunder særligt §§ 302, 304, 305 og 311, har til formål at beskytte de interessenter i datterselskabet, der som følge af ledelsesretten bliver særligt udsatte. Her er der tale om kreditorerne og de udenforstående aktionærer. Disse bliver særligt beskyttet igennem datterselskabets krav på kompensation fra moderselskabet i tilfælde af, at datterselskabet lider skade. Derudover får minoritetsaktionærerne muligheden for at forlade datterselskabet og blive kompenseret herfor eller de kan stille krav om en fast dividende. Sammenfattende kan det derfor siges, at reglerne i høj grad beskytter datterselskabets interessenter ved koncerndannelse.

---

<sup>206</sup> Anderledes efter AktG § 302, jf. afsnit 10.5.1. Her skal moderselskabet betale nettotabet uanset årsagen til tabet.

<sup>207</sup> Volker Emmerich og Mathias Habersack: Konzernrecht (10. Auflage, 2013) s. 481 pkt. 13

<sup>208</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1457 pkt. 12

<sup>209</sup> Der er tale om de samme former for instrukser som i § 308, jf. afsnit 10.3. Der er dog tale om forskellig terminologi, hvor § 308 bruger "Weisung" bruger § 311 "Veranlassung". Den forskellige terminologi betyder, at § 308 i modsætning til § 311 fastsætter en ret og en efterfølgende pligt for datterselskabet til at efterkomme instruksen. Se hertil Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 (3. Auflage, 2015) s. 1457 pkt. 13 og 14

<sup>210</sup> Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 163 for tilsvarende

<sup>211</sup> Andreas Cahn og David C. Donald: Comparative company law (2010) s. 685

<sup>212</sup> Gerald Spindler og Eberhard Stilz: Kommentar zum Aktiengesetz Bd 2 s. 1466 pkt. 50. Se også Søren Friis Hansen: Europæisk koncernret (1996) s. 168 for tilsvarende

<sup>213</sup> Dette er modsat Rozenblum doktrinen, der ikke stiller et tilsvarende krav om en konkret økonomisk fordel, jf. afsnit 5.3.1

## 11. Konklusion

Selskabets ledelse kan ikke alene disponere til fordel for koncernens interesse. Selskabet skal også have en selvstændig interesse i dispositionen, men koncerndannelsen medfører, at selskabets interesse skal vurderes bredere, hvor også fordele ved deltagelsen i koncernen, og som viser sig på længere sigt, skal indgå. En ulempe for det enkelte selskab skal altid opvejes af en senere fordel, og en sådan fordel skal kunne dokumenteres. Det må herefter konkluderes, at der gælder en modificeret udgave af Rozenblum-doktrinen i dansk ret, hvorefter en krænkelse af selskabets interesse først foreligger, når det ikke kan dokumenteres, at en ulempe for det enkelte koncernselskab senere hen vil blive opvejet af en fordel. I den forbindelse mangler der stadig i dansk ret at blive taget stilling til, hvornår en sådan ulempe skal være opvejet. Her kan tysk ret bruges som retningslinje, hvorefter det må antages, at hvis en ulempe bliver kompenseret inden for et regnskabsår, så vil dette være tilstrækkeligt. En sådan modificeret udgave gælder både i hel- og delejede datterselskaber.

Som vist nyder selskabets interesse en begrænset beskyttelse efter selskabsloven. § 127 stk. 1 yder en vis beskyttelse, men kun i åbenlyse tilfælde vil den medføre, at en beslutning bliver ugyldig. Endvidere yder § 179 stk. 2 en beskyttelse mod, at moderselskabet bruger sine datterselskaber til at presse likviditet op i moderselskabet. Ud fra nogle retspolitiske betragtninger kan det overvejes, om selskabsloven burde indeholde regler tilsvarende de tyske. Dette ville løse en række konflikter, der vil opstå i forbindelse med koncerndannelse og iagttagelse af koncerninteressen. Det må antages at være nemmere for kreditorer at aftale sig ud af de problemstillinger, der kan opstå i forbindelse med en koncerndannelse, hvorimod en minoritetskapitalejer ikke nyder den store beskyttelse efter selskabsloven, når et selskab underlægges koncernens interesse. At have så håndfaste regler, som de har i Tyskland, synes derimod ikke som en løsning. Reglerne synes at gøre koncerndannelsen særdeles byrdefuld.<sup>214</sup> Desuden må det anses for vanskeligt at opgøre den skade, som det enkelte selskab har lidt under moderselskabets indflydelse. Derfor synes det mest nærliggende, hvis man i dansk ret hentede inspiration fra tysk koncernret i forhold til, hvordan konflikter kan undgås. Her vil særligt reglerne i AktG §§ 304 og 305 om, ret til en fast dividende eller krav på at blive indløst, være nærliggende. Ved at implementere sådanne regler i dansk ret, vil man kunne undgå konflikter og man vil give moderselskabet en udvidet adgang til at iagttage koncernens interesser. Ved at få et krav på en fast dividende, må minoritetskapitalejerne acceptere, at selskabets interesse bliver tilsidesat til fordel for koncernen. Alternativt kan de vælge helt at lade sig indløse for at komme ud af den situation. En modificeret udgave af Rozenblum-doktrinen synes ikke holdbar i det lange løb. Klare regler, der beskytter de forskellige interesser i selskabet, vil gøre det klart, i hvilket omfang der kan udøves koncerndannelse, og hvornår der kan træffes dispositioner, der tilgodeser koncernen på bekostning af koncernselskabets interesse.

---

<sup>214</sup> De tyske regler har været en inspiration til en materiel regulering af koncernretten i EU regi. Initiativerne til en sådan fælles regulering, er dog aldrig blevet til noget. Dette peger i retning af en national regulering. Se i den forbindelse Adriaan F.M. Dorresteijn m.fl.: *European corporate law* (3. edition, 2017) s. 338ff.

## Litteraturliste

### Dansk litteratur:

- *Andersen, Paul Krüger*: Aktie- og anpartsselskabsret, Jurist- og Økonomforbundets forlag, 13. udgave, 1. oplag 2017.
- *Andersen, Paul Krüger*: Studier i Dansk koncernret, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1997.
- *Blume, Peter*: Retssystemet og juridisk metode, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 3. udgave, 2016.
- *Bunch, Lars og Rosenberg, Ida*: Selskabsloven med kommentarer, Karnov Group, 2. udgave, 1. oplag 2014
- *Christensen, Jan Schans*: Kapitalselskaber – aktie- og anpartselskabsret, Karnov Group, 5. udgave, 1. oplag 2017 (Forkortet til ”Kapitalselskaber”)
- *Fode, Carsten og Neville, Mette*: SMV bestyrelsen – hele vejen rundt, Karnov Group, 1. udgave, 1. oplag, 2018
- *Gomard, Bernhard*: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner, GadJura, 1. udgave, 1. oplag 1997
- *Gomard, Bernhard og Schaumburg-Müller, Peer*: Kapitalselskaber og Erhvervsdrivende Fonde, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 8. udgave, 2015
- *Hansen, Søren Friis*, Europæisk Koncernret – bør koncernretten reformeres og kodificeres, Jurist og Økonomforbundets forlag (1996) (Forkortet til ”Europæisk koncernret”)
- *Hansen, Søren Friis og Krenchel, Jens Valdemar*: Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber, Karnov Group, 4. udgave 1. oplag 2014 (Forkortet til ”Dansk selskabsret 2)
- *Kure, Henrik*: Finansieringsret, Karnov Group, 1. udgave, 1. oplag 2015
- *Pedersen, Jan, Kerzel, Malene, Ferniss, Jane og Hedegaard Eriksen, Claus*: Skatteretten 2, Karnov Group, 7. udgave, 1. oplag 2015
- *Sofruds, Thorbjørn*: Bestyrelsens beslutning og ansvar – spørgsmål til bedømmelse af bestyrelsesmedlemmers erstatningsansvar, Greensjura, 1. udgave, 1. oplag 1999 (Forkortet til ”Bestyrelsens beslutning og ansvar”)
- *Steffensen, Henrik, Bunch, Lars, Nilsen, Jan-Christian og Booker, Thomas*: Transaktioner I selskaber – selskabsret, regnskab og skat, Karnov Group, 1. udgave, 1. oplag 2014 (Forkortet til ”Transaktioner i selskaber”)
- *Sørensen, Karsten Engsig*: Selskabsstrukturer – joint ventures, koncerner, grænseoverskridende mobilitet og omstruktureringer, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1. udgave, 1. oplag 2015 (Forkortet til ”Selskabsstrukturer”)
- *Tamasauskas, Andreas*: Erhvervslivets låneoptagelse, Gjellerup, 1. udgave, 1. oplag 2006
- *Vinter, Nikolaj og Werlauff, Erik*: Dansk og international koncernret og koncernskatteret, Forlaget Thomson, 1. udgave, 1. oplag 2005
- *Werlauff, Erik*: Selskabsmasken – loyalitetspligt og generalklausul i selskabsretten, G.E.C. Gads Forlag, 1991 (Forkortet til ”Selskabsmasken”)
- *Werlauff, Erik*: Selskabsret, Karnov Group 10 udgave, 1. oplag 2016
- *Werlauff, Erik*: Koncernretten, GadJura, 1. udgave, 1. oplag 1996
- *Werlauff, Erik og Søgaard, Gitte*: Koncernretten, Werlauff&Jura, 1. udgave, 1. oplag 2015.

#### Artikler:

- *Bang, Niels*: Koncernlån og cash pooling efter liberaliseringen af kapitalejerlån, RR.2.2017.43.
- *Bierregaard, Jesper*: Sikkerhedsstillelse i koncernforhold, FDR2015.1.22.
- *Bunch, Lars* og *Christensen, Jan Schans*: Selskabets egeninteresse – navnlig set i lyset af SL generalklausuler, U.2011B.1.
- *Henriksen, Kasper Dichow Blangsted*: Interessesubjekter i selskabsretten – i et corporate governance perspektiv, NTS 2001:3.
- *Kristensen, Lars Hedegaard* og *Kure, Henrik*: Den selskabsretlige tegningsret og pligten til at varetage selskabets interesse, ET.2017.210
- *Kure, Henrik*: Kautio og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser, U.2012B.139.
- *Ibenfeldt, Morten Max*: Selskabets interesse i relation til tredjemands pant – en analyse af nyere retspraksis, U.2017B.192.
- *Samuelsson, Morten*: Hvem bestemmer over bestyrelsen, ET.2009.136
- *Sørensen, Karsten Engsig*: Nybrud i koncernretten, U2017B.29.
- *Sørensen, Niels Bang*: Aktionærlån i praksis, NTS.2004:4

#### Engelsk litteratur:

- *Chan, Andreas* og *Donald, David C.*: Comparative company law, Cambridge University Press (2010)
- *Dorresteijn, Adriaan F.M.*, *Teichmann, Christoph*, *Werlauff, Erik*, *Monteiro, Tiago* og *Pocher, Nadia*: European Corporate Law, Wolters Kluwer, 3. edition 2017
- *Neville, Mette* og *Sørensen, Karsten Engsig*: The internationalisation of companies and company laws, Djøf, 1. edition (2001)

#### Tysk litteratur:

- *Spindler, Gerald* og *Stilz, Eberhard*: Kommentar zum Aktiengesetz Band 1, C.H. Beck, 3. Auflage, 2015
- *Spindler, Gerald* og *Stilz, Eberhard*: Kommentar zum Aktiengesetz Band 2, C.H. Beck, 3. Auflage, 2015
- *Volker, Emmerich* og *Habersach, Mathias*: Konzernrecht, C.H. Beck, 10. Auflage, 2013

#### Øvrigt:

- *Gubba, Wilhelm*: Juridisk ordbog – tysk/dansk, W. Gubbas Forlag, 1987
- *Gubba, Wilhelm*: Juridisk ordbog – dansk/tysk, W. Gubbas Forlag, 1975
- <https://ordbog.gyldendal.dk>
- <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/>

#### Domme:

- SØ- og Handelsrettens dom af 7. december 2015. SH2015.P-52-14

## **Bilag 1.**

Oversættelse af bestemmelserne fra tysk til engelsk er fundet på Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz egen hjemmeside. Oversættelsen er foretaget af Samson Übersetzungen GmbH, Dr. Carmen Von Schöning.

Se [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/index.html](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html) (senest besøgt den 26 maj 2018)

### **AktG § 308 stk. 1 og 2 Power of direction**

(1) Where a control agreement has been concluded, the controlling enterprise shall be entitled to issue directions to the management board of the company as regards the management of the company. Where the agreement does not stipulate otherwise, directions may also be issued that are detrimental to the company if they serve the interests of the controlling enterprise or those of the enterprises forming a group of affiliated companies together with it and the company.

(2) The management board is under obligation to comply with the directions issued by the controlling enterprise. It is not entitled to refuse to comply with the directions issued on the grounds of their not serving, in its view, the interests of the controlling enterprise or those of the enterprises forming a group of affiliated companies together with it and the company, unless they manifestly do not serve these interests.<sup>215</sup>

### **AktG § 302 stk. 1 Absorption of losses**

(1) Where a control agreement or a profit and loss absorption agreement exists, the other contracting party is to absorb any shortfall for the year that would otherwise accrue during the term of the agreement, unless the shortfall is offset by amounts withdrawn from the other revenue reserves that have been allocated to same during the agreement's term.<sup>216</sup>

### **AktG § 304 stk. 1 Appropriate compensation**

(1) A profit and loss absorption agreement must provide appropriate compensation for the external stockholders by way of a recurring payment of money in proportion with the shares in the share capital (payment of compensation). A control agreement must guarantee to the external stockholders, unless the company is also under obligation to remit its entire profits, a specified annual participation in the profits as appropriate compensation, in keeping with the amount determined for the payment of compensation. Determining an appropriate compensation may be refrained from only if the company has no external stockholder at the point in time at which its general meeting adopts a resolution as to the agreement.<sup>217</sup>

### **AktG § 17 Controlled and controlling enterprises**

(1) Controlled enterprises are legally independent enterprises on which some other enterprise (controlling enterprise) is able to directly or indirectly exert a controlling influence.

(2) Where a majority ownership interest is held in an enterprise, the assumption is that said enterprise is controlled by the enterprise holding a majority ownership interest in same.<sup>218</sup>

### **AktG § 311 Limitations restricting the exertion of influence**

---

<sup>215</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p1651](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1651) (senest besøgt den 26 maj 2018)

<sup>216</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p1622](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1622) (senest besøgt den 26 maj 2018)

<sup>217</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p1632](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1632) (senest besøgt den 26 maj 2018)

<sup>218</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p0068](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p0068) (senest besøgt den 26 maj 2018)



- (1) Where no control agreement exists, a controlling enterprise may not use its influence to instigate a controlled stock corporation or public partly limited partnership to enter into a legal transaction detrimental to it, or to take or refrain from measures resulting in a disadvantage, unless the disadvantages are compensated.
- (2) Where the compensation has not in fact been provided in the course of the financial year, then it must be determined at the latest at the end of the financial year in which the controlled company suffered the disadvantage when and by which advantages the disadvantage is to be compensated. The controlled company is to be granted a legal claim to the advantages determined to serve as compensation.<sup>219</sup>

---

<sup>219</sup> Bundesministerium der Justiz und Für Verbraucherschutz: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p1667](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1667) (senest besøgt den 26 maj 2018)